Betrachtungen zur deutschen Aktienrechtsreform.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

einer Hohen Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät,

Wirtschaftswissenschaftliche Abteilung,

der

Eberhard-Karls-Universität zu Tübingen.

Vorgelegt von

Heinrich Hoffmann

Diplom-Kaufmann

Kallmünz

Buchdruckerei von Michael Laßleben

1931

Referent: Herr Professor Dr. Rieger.

Tag der mündlichen Prüfung: 19. Juli 1930.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Meinen Eltern.

Gliederung.

Seite

1. Einleitung. 1

2. Hauptteil: Die deutsche Aktienrechtsreformbewegung.

A) Die Veranlassung der Erneuerungsbestrebungen: Die Verwaltungsherrschaft in der Aktiengesellschaft,

I. verursacht durch Interessengegensätze innerhalb der Aktionärschaft. 5

a) Spekulationsaktionäre 8

b) Anlageaktionäre 8

c) Unternehmungsaktionäre. 10

II. aufrechterhalten durch Verwendung von 14

a) Herrschafts- oder Verwaltungsaktien.

α) Stimmrechtsaktien. 14

β) Vorrats- oder Verwertungsaktien. 23

b) Depotaktien der Banken. 31

B) Die Träger der Bewegung; Stellungnahme der Wirtschaftswissenschaften. 35

C) Die Ziele der Bewegung hinsichtlich

I. der Gründung der AG., 43

II. der Kapitalbeschaffung, 49

III. des Schutzes der Unternehmung und der Aktionärschaft, 73

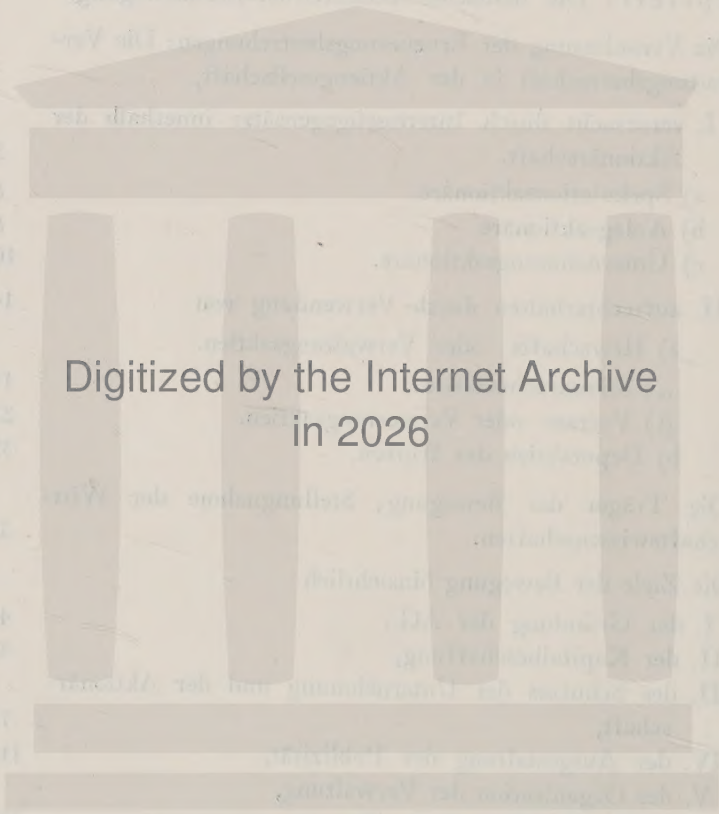
IV. der Ausgestaltung der Publizität, 117

V. der Organisation der Verwaltung,

a) das Aufsichtsratsproblem. 139

b) die Revisorenfrage. 143

3. Ergebnis. 150



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41550003_0013

Literaturverzeichnis.

Allgemeine Begründung zum Entwurf eines Gesetzes betr. die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften. Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Reichstags. 5. Leg.-Per., IV. Sess., 1884 Dritter Band, S. 215 ff. (Aktenstück Nr. 21) (zitiert: Motive) Berlin 1884.

Bachmann, Die Sonderrechte des Aktionärs. Zürich 1902.

Bericht der durch den 34. Juristentag zur Prüfung einer Reform des Aktienrechts eingesetzten Kommission; herausgegeben von der ständigen Deputation des Deutschen Juristentags. (zitiert: Kommissionsbericht). Mannheim, Berlin, Leipzig 1928.

Bongardt, Der Minderheitsschutz in der Aktiengesellschaft. Dissertation Bonn 1923.

Brodmann, Aktienrecht Kommentar. Berlin und Leipzig 1928.

Cohn, G., Die Aktiengesellschaft. Aus dem Nachlaß bearbeitet von Fick-Zehntbauer. 1. Bd. Zürich 1921.

Denkschrift zu dem Entwurf eines Handelsgesetzbuches. Stenogr. Berichte über die Verhandlungen des Reichstages, 9. Leg.-Per., IV. Sess., 1895/97. Anlageband 6, Seite 3053 ff. (Aktenstück Nr. 632). Berlin 1897.

Deutscher Anwaltverein: Zur Reform des Aktienrechts. Antworten des Deutschen Anwaltvereins auf die Fragen des Reichsjustizministers I. Teil, II. Teil. Leipzig 1929.

Eltzbacher, Deutsches Handelsrecht. Berlin 1924.

Enqueteausschuß s. Verhandlungen und Berichte des . . . .

Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen. (R.G.Z.) Leipzig.

Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien sowie Entwurf eines Einführungsgesetzes nebst erläuternden Bemerkungen. Veröffentlicht durch das Reichsjustizministerium. (zitiert: Ministerialentwurf). Berlin 1930.

Flechtheim-Wolff-Schmulewitz, Die Satzungen der deutschen Aktiengesellschaften. Mannheim, Berlin, Leipzig 1929.

Fragebogen des Reichsjustizministeriums betr. Reform des Aktienrechts, Teil I—IX.

Frank-Fahle, Die Stimmrechtsaktie. Berlin 1923.

Geiler, Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts. Ges. Abh. hsg. v. Nußbaum Heft 6, Berlin 1926.

v. Gierke, J., Handelsrecht und Schiffahrtsrecht. Berlin und Leipzig 1929.

Gieseke, Das Aktienstimmrecht der Banken (Depotaktie und Legitimationsübertragung). Gesellschaftsrechtl. Abhandlungen, hrsg. v. Nußbaum, Heft 2. Berlin 1926.

Goldschmit, Die Aktiengesellschaft. München 1927.

Gudell, Minderheitsrechte im Recht der AG. Dissertation Greifswald 1921.

Gutachten des Reichsverbands der deutschen Industrie zur Aktienrechtsform in „Die Wirtschaft und das Recht", 5. Jahrg. Heft 1, Stuttgart 1930.

Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage.

Haußmann, Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht. Mannheim, Berlin, Leipzig 1928.

Hayum, H. Die Grenzen der Mehrheitsherrschaft in der Generalversammlung der Aktiengesellschaft. Dissertation Tübingen 1927.

Hintner, Das Treuhandwesen in der deutschen Volkswirtschaft. München, Berlin, Leipzig 1926.

Horrwitz, Das Recht der Generalversammlung der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien. Berlin 1913.

Horrwitz, Schutz- und Vorratsaktien. Gesellschaftsrechtliche Abhandlgn., hrsg. v. Nußbaum, Heft 1. Berlin 1926.

Jung, Maßnahmen der Aktiengesellschaften gegen Ueberfremdung. Mainz 1921.

Juristentag, s. Verhandlungen des . . .

Klein, Fr. Die wirtschaftlichen und sozialen Grundlagen des Rechts der Erwerbsgesellschaften. Berlin 1914.

Lehmann, K. Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum Code de Commerce. Berlin 1895.

Lehmann, K. Das Recht der Aktiengesellschaften, 1. und 2. Bd. Berlin 1898 und 1904.

Liefmann, Die Unternehmungsformen mit Einschluß der Genossenschaften und der Sozialisierung. Stuttgart 1928.

Lion, Wahre Bilanzen. Ein Beitrag zur Vereinheitlichung von Handelsbilanz und Steuerbilanz. Gesellschaftsrechtl. Abhdlgn., hrsg. v. Nußbaum, Heft 3. Berlin 1927.

Lubszynski, Welche Rechte hat die Minderheit der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft? Berlin 1892.

Ludewig, Hauptprobleme der Reform des Aktienrechts. Arbeiten zum Handels-, Gewerbe- und Landwirtschaftsrecht, hrsg. v. Heymann, Nr. 51. Marburg 1929.

Methner-Hoffmann, Aktionär, Aufsichtsrat und Vorstand. Leipzig 1925.

Möhring, Die Generalversammlung der Aktiengesellschaft und die Opposition. Frankenstein i/Schl. 1926.

Möser, Die Generalversammlung der Aktiengesellschaft. Berlin 1925.

Motive siehe: Allgemeine Begründung. . . .

Müller-Erzbach, Die Entartung des deutschen Aktienwesens seit der Jnflationszeit. Tübingen 1926.

Müller-Erzbach, Deutsches Handelsrecht, 2. u. 3. Auflage. Tübingen 1928.

Müller-Erzbach, Umgestaltung der Aktiengesellschaft zur Kerngesellschaft verantwortungsvoller Großaktionäre. Ges. Abhdlgn., hrsg. v. Nußbaum, Heft 11. Berlin 1929.

Netter, Die aktienrechtliche Auskunftspflicht. Ges. Abh. v. Nußbaum, H. 10 Berlin 1928.

Netter, Probleme des lebenden Aktienrechts, Berlin 1929.

Nord, Das Recht der Aktionäre auf Mitverwaltung. Berlin 1927.

Nußbaum, Aktionär und Verwaltung. Ges. Abhdlgn., hrsg. v. Nußbaum, Heft 8. Berlin 1928.

Passow, Die wirtschaftliche Bedeutung und Organisation der Aktiengesellschaft. Jena 1907.

Passow, Die Aktiengesellschaft. Eine wirtschaftswissenschaftliche Studie. Jena 1922.

Passow, Der Strukturwandel der Aktiengesellschaft im Lichte der Wirtschaftsenquete. Jena 1930.

Pinner, A. Beiträge zum Aktienrecht. Berlin 1918.

Planitz, Die Stimmrechtsaktie. Leipzig 1922.

Prion, Kapital und Betrieb. Finanzierungsfragen der deutschen Wirtschaft. Leipzig 1929.

Rathenau, Vom Aktienwesen. Eine geschäftliche Betrachtung. Berlin 1918.

Rieger, Einführung in die Privatwirtschaftslehre. Nürnberg 1928.

Riesser, Die Neuerungen im deutschen Aktienrecht. Berlin 1899.

Riesser, Zur Aufsichtsratsfrage (in der Festg. f. Koch). Berlin 1903.

Ring-Schachian, Die Praxis der Aktiengesellschaft. Berlin, Leipzig 1929.

Rosendorff, Goldbilanzierungsgesetz. Berlin 1924.

Rosendorff, Die Reform des englischen Aktienrechts durch den Companies Act 1929. Ein Beitrag zur Reform des deutschen Aktienrechts. Berlin 1930.

Schlegelberger, Probleme des Aktienrechts. Leipzig 1926.

Schmalenbach, Finanzierungen, 4. Auflage. Leipzig 1928.

Schmoller, Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft., 17. Jahrgang. Leipzig 1893.

Schmulewitz, Die Verwaltungsaktie (Herrschafts- und Vorratsaktie). Jhre rechtlichen und wirtschaftlichen Grundlagen. Berlin 1927.

Solmssen, Probleme des Aktienrechts, 2. Auflage. Berlin und Leipzig 1928.

Sontag, Die Aktiengesellschaften im Kampfe zwischen Macht und Recht. Berlin 1918.

Staub-Pinner, Kommentar zum Handelsgesetzbuch, zweiter Bd. Berlin und Leipzig 1926.

Steinitzer, Die ökonomische Theorie der Aktiengesellschaft. Leipzig 1908.

Stier-Somlo, Der Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft. Leipzig 1905.

Verband Deutscher Bücherrevisoren: Zur Reform des Aktienrechts. Stellungnahme des VDB. zu den Fragebogen des Reichsjustizministeriums. Leipzig 1930.

Verhandlungen des 33. deutschen Juristentages (Heidelberg). Berlin und Leipzig 1925.

Verhandlungen des 34. deutschen Juristentages (Köln). Berlin und Leipzig 1926/27.

Verhandlungen des 35. deutschen Juristentages (Salzburg). Berlin und Leipzig 1928. (zitiert: Juristentag).

Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur (1. Unterausschuß). 3. Arbeitsgruppe: Wandlungen in den wirtschaftlichen Organisationsformen. Erster Teil: Wandlungen in den Rechtsformen der Einzelunternehmungen und Konzerne. 1928 (zitiert Enqueteausschuß.) 1928. Berlin

Voß, Die obligatorische Revision im Rahmen der Reform des Aktienrechts. Ges. Abhdlgn., hrsg. v. Nußbaum, Heft 4. Berlin 1927.

Weber, Adolf, Allgemeine Volkswirtschaftslehre. München und Leipzig 1929.

Welter, E. Erneuerung des Aktienrechts! Ein Apell und ein Programm, Frankfurt a/M. 1929.

Winkler-Krämer, Der aktienrechtliche Minderheitenschutz. Berlin und Leipzig 1928.

Wunderlich, G. Der kommende Hochkapitalismus. Berlin 1927.

Zörner, C. E. Notwendigkeit der Reform des deutschen Aktienrechts unter besonderer Berücksichtigung der Stellung des Kleinaktionärs. Dissertation Göttingen 1928.

Berliner Börsencourier.
Berliner Tageblatt.
Deutsche Allgemeine Zeitung.
Deutsche Bergwerks-Zeitung.
Frankfurter Zeitung.
Hamburger Fremdenblatt.
Kölnische Zeitung.
Vossische Zeitung.
Bankarchiv.
Deutsche Juristenzeitung. (DJZ.)
Die Betriebswirtschaft; Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis.
Juristische Wochenschrift. (JW.)
Leipziger Zeitschrift für deutsches Recht.
Magazin der Wirtschaft. (MdW.)
Stahl und Eisen.
Wirtschaftsdienst.
Wirtschaft und Statistik.
Zeitgemäße Steuer- und Bilanzfragen.
Zeitschrift für Betriebswirtschaft.
Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Konkursrecht. (ZHR.)
Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung.
Zentralblatt für Handelsrecht. (ZBH.).

Einleitung.

Augenblicklich leben wir in einer sehr reformfreudigen Zeit. Auf allen Gebieten sind seit einigen Jahren Bestrebungen im Gange, bestehende Einrichtungen auf ihre Brauchbarkeit hin zu prüfen und gegebenenfalls einer Erneuerung zu unterziehen. Je nach der Aufnahme, die solche Pläne bei den betroffenen Kreisen finden, gestaltet sich der Erfolg dieser Bemühungen. Denn alles hängt natürlich von der Stellungnahme der jeweiligen Interessenten zu den Reformideen ab. Wie ließe sich anders — um nur ein Beispiel zu nennen — der Wandel der Frauenmode im letzten Jahrzehnt erklären als dadurch, daß die Allgemeinheit durchweg von der Zweckmäßigkeit der neuen Kleidung überzeugt war und damit erst eine Reform überhaupt ermöglichte?

Doch nicht in allen Fällen führen die Bestrebungen so leicht zum Ziele; der Widerstand gegen sie wird immer umso größer sein, je zahlreicher die Gesichtspunkte sind, unter denen eine geplante Reform betrachtet zu werden vermag, d. h. die Zahl und Stärke der einzelnen Interessengruppen sind von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Solange die Reformgegner die Mehrzahl bilden, werden neue Gedanken und Pläne schwerlich Anklang finden; erst wenn das Groß der Interessenten ihnen zustimmt, gewinnt die ganze Bewegung an Kraft.

Deshalb sind auch Reformwünsche an sich nichts Neues. Geäußert anfangs vielleicht nur von wenigen Unzufriedenen, werden sie nach einiger Zeit weiter aufgegriffen, sobald sich zeigt, daß sie einer gewissen Berechtigung nicht entbehren. Mit zunehmender Dringlichkeit einer Reform wird also naturgemäß die Zahl ihrer Anhänger von selbst wachsen und so zur Beschleunigung ihrer Durchführung beitragen.

Daraus erklärt sich die jetzt vorherrschende Reformfreudigkeit. Nach allgemeiner Ansicht bedürfen gewisse Institutionen einer tief eingreifenden Umgestaltung, und man ist seit langem bemüht, diese Wünsche unter mehr oder minder großen Schwierigkeiten in

die Tat umzusetzen, da es natürlich immer entgegenstehende Interessen zu überbrücken gilt. Und zur Beantwortung der Frage, warum die Erneuerungsbestrebungen sich auf fast allen Gebieten vorfinden, genügt es wohl, auf den vergangenen Krieg hinzuweisen, der den neuen Ideen den Weg bahnte und nicht nur eine politische, sondern gewissermaßen auch eine geistige Umwälzung zur Folge hatte. Damals fing man an, erheblich an bisherigen Anschauungen zu rütteln, ein Beginnen, das zur Zeit des Währungsverfalles seinen Höhepunkt erreicht haben mag. Die Stabilisierung ordnete dann die Dinge soweit, daß es jetzt lediglich gilt, Ueberholtes auszumerzen und durch brauchbare Neuerungen zu ersetzen.

Verhältnismäßig viel ist dort gewonnen, wo man sich über diesen ersten Schritt vollkommen klar geworden ist; weit schwieriger hingegen liegen diejenigen Fälle, in denen nicht einmal die Grundfrage hinreichend gelöst werden konnte, weil die Ansichten der einzelnen Parteien vorläufig noch zu sehr auseinandergehen.

Ein treffendes Beispiel der zweiten Art bietet sich in der deutschen Aktienrechtsreformbewegung dar. Wohl selten haben Interessenten ihre Ansichten nun schon seit mehr als einem Jahrzehnt mit solcher Beharrlichkeit verfochten wie hier, ohne auch nur die geringste Uebereinstimmung zu erzielen. Vielmehr bestehen über die entscheidenden Fragen nach wie vor große Meinungsverschiedenheiten, die in einer umfangreichen Literatur ihren Niederschlag fanden. Weder die Juristentage 1924 in Heidelberg und 1926 in Köln noch die im Anschluß daran gebildete Aktienrechtskommission[1]) vermochten eine endgültige Lösung zu erzielen. Immerhin geben ihre Veröffentlichungen das gegensätzliche Bild in seiner Gesamtheit wieder, was man auch von den wertvollen Untersuchungen des Enqueteausschusses[2]) sagen darf. Schließlich er-

1) Bericht der durch den 34. Juristentag zur Prüfung einer Reform des Aktienrechts eingesetzten Kommission; herausg. v. d. ständigen Deputation des Deutschen Juristentags Mannheim-Berlin-Leipzig 1928 (zit. weiterhin Komm. Ber.)

2) Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur (1. Unterausschuß). 3. Arbeitsgruppe: Wandlungen in den wirtschaftlichen Orgarnisationsformen. I. Teil: Wandlungen in den Rechtsformen der Einzelunternehmungen und Konzerne. Berlin 1928. (zit. weiterhin: Enqueteausschuß.)

griff der Gesetzgeber selbst die Initiative und ließ alle bisherigen Anregungen den einzelnen Interessengruppen in Form eines Fragebogens zugehen, um seine Stellungnahme von den eingehenden Antworten abhängig zu machen. Obwohl sich nun die Ansichten gegen früher kaum gewandelt haben, ist als Ergebnis im August 1930 ein Gesetzesentwurf erschienen, der sich nicht als Novelle zum bestehenden Recht, sondern als ganz neues Aktiengesetz erweist, also an die Stelle der jetzigen Vorschriften treten soll, falls er den Beifall der beteiligten Kreise findet.[1])

Nach dieser einschneidenden Aenderung müßte also die Unbrauchbarkeit des geltenden Aktienrechtes voll erwiesen sein. In der Tat kann man von vielen Seiten hören, dieses wäre zu einem Aktienunrecht geworden, weil die Aktionäre, in Sonderheit Einzel- und Minderheitsaktionäre, seit langem nicht mehr die ihnen von Gesetzes wegen zustehenden Rechte durchzusetzen vermöchten. Der in der Inflation erstarkte Verwaltungsabsolutismus habe die im Gesetz vorgesehene Aktiendemokratie, welche die einzig mögliche Form der Unternehmungsherrschaft sei, völlig beseitigt. Sie gelte es jetzt unter dem Leitmotiv: „Mehr Schutz dem Aktionär!" durch eine großzügige Reform wiederherzustellen.

So sieht das Kernproblem der Erneuerungsbestrebungen aus. Daß sie sich auch auf andere damit anscheinend nicht in unmittelbarem Zusammenhang stehende Fragen, z. B. der Kapitalbeschaffung erstrecken, darf nicht wundernehmen, wenn man bedenkt, daß das Aktionärproblem mehr oder minder mit allen aktienrechtlichen Institutionen verknüpft ist; dementsprechend mußten sich die Verbesserungsvorschläge auf die meisten gesetzlichen Bestimmungen ausdehnen, und auch der Ministerialentwurf konnte infolge seiner Reformfreudigkeit nicht viel anders ausfallen.

Unsere Aufgabe gelte nun der Feststellung, ob und inwieweit die Vorwürfe gegen das jetzige Verwaltungssystem berechtigt sind. Wir legen deshalb zuerst die Gründe dar, die zur Einflußlosigkeit

1) Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien sowie Entwurf eines Einführungsgesetzes nebst erläuternden Bemerkungen. Veröff. durch das Reichsjustizministerum. Berlin 1930 (zit. weiterhin: Ministerialentwurf.)

der Aktionäre geführt haben und prüfen dann unter Berücksichtigung der gewonnenen Erkenntnisse an Hand der wesentlichsten Reformvorschläge, ob die ersehnte Aktiendemokratie tatsächlich eine wünschenswerte Aenderung der augenblicklichen Verhältnisse im Aktienwesen herbeizuführen vermag.

Die deutsche Aktienrechtsreformbewegung.

A) Die Verwaltungsherrschaft als Ursache der Erneuerungsbestrebungen.

I. Die Interessengegensätze innerhalb der Aktionärschaft.

Wir wissen, daß die Verwaltungen unserer Aktienunternehmungen[1]) in den letzten Jahren ihre Position offensichtlich verstärkt haben; die Berichte über den Verlauf der Generalversammlungen beweisen es selbst dem weniger mit der Materie vertrauten Aktionär zur Genüge. Eine solche Feststellung ist an sich schon deshalb verwunderlich, weil nach dem Gesetz Vorstand und Aufsichtsrat lediglich ausführende bezw. kontrollierende Tätigkeit ausüben, das leitende Organ der Gesellschaft aber in der Generalversammlung verkörpert ist, die bei ihrer Beschlußfassung nur auf zwingende Gesetzesvorschriften, das Statut und etwa vorhandene Aktionärsvorrechte, z. B. der Vorzugsdividende Rücksicht zu nehmen hat.[2])

Umsomehr könnte man unwillkürlich darüber erstaunen, daß derartige Veränderungen wahrzunehmen sind in einer Zeit, die erfüllt ist von den Ideen des im Aktienrecht festgelegten Grundsatzes der Gleichberechtigung, nach welchem hier jeder Aktionär ein seiner Kapitalbeteiligung entsprechendes Mitbestimmungsrecht an dem Geschick der AG haben muß, wie er ja auch im gleichen Umfange das Risiko der Unternehmung mit trägt. Wie konnte eine solche Kluft zwischen gesetzgeberischer Absicht und tatsäch-

1) In der Arbeit werden lediglich diejenigen Gesellschaften einer Betrachtung unterzogen, die Passow (Die Aktiengesellschaft, Jena 1922, S. 4/5) als „wirtschaftlichen Haupttypus" bezeichnet, d. h. reine Erwerbsgesellschaften mit einer „Vielzahl von Gesellschaftern, die zum Teil zu dem Unternehmen in einem recht losen Verhältnis stehen". Dagegen finden Familienunternehmungen, gemischte Gesellschaften usw. als Sonderfälle keine Berücksichtigung.

2) Eltzbacher, Deutsches Handelsrecht, Berlin 1924 S. 51.

licher Entwicklung eintreten? Haben wir es vielleicht noch mit Nachwirkungen der Inflationszeit zu tun, mit Mißständen, deren Abstellung nur zu wünschen wäre oder treffen wir hier auf Erscheinungen, die zwangsläufig mit der Unternehmungsform der AG verbunden sind?

Zur Beantwortung der Frage müssen wir einen Blick auf die Regelung der Aktiengesellschaften in früherer Zeit werfen, zumal da das geltende Gesetz im großen und ganzen auf der Novelle von 1884 beruht. Beim ursprünglichen Oktroisystem der Handelskompanien im 17. Jahrhundert, wo mit der von Fall zu Fall geregelten Zulassung zugleich die Verfassung vom Staate bestimmt und bestätigt wurde, hatten die Aktionäre nur Vermögensrechte, kein Mitverwaltungsrecht. Unter dem Einfluß des Code de Commerce von 1807 folgte das Konzessionssystem; die Genehmigung zur Errichtung einer AG hatte nicht mehr die Form eines Privilegs, wenn auch die Verfassung weiterhin vom Staat geregelt wurde. Aber die Idee der Gleichheit, die seit der französischen Revolution das politische Leben beherrschte, fand nun auch in der AG Eingang. Diese wird demokratisiert und beruht von jetzt an auf dem Gedanken der Gleichberechtigung der Aktionäre. Damit wird ihre „Generalversammlung zum wichtigsten Organ erhoben, das den Vorstand jederzeit abberufen kann".[1])

Die erste gesetzliche Regelung der Aktiengesellschaften in Preußen 1843 übernimmt das Konzessionssystem. Obwohl nur gemeinnützige Unternehmen als Aktiengesellschaften zugelassen wurden, begannen sie allmählich an Ausdehnung zu gewinnen, da namentlich zur Finanzierung der großen Eisenbahnbauten die AG als geeignetes Kapitalsammelbecken erschien. Zwar empfand man den Konzessionszwang in der Folgezeit oft als eine Last, doch hielt das Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch noch daran fest. Nur die Hansastädte machten von dem ihnen zugebilligten Recht der Abschaffung in fortschrittlicher Weise Gebrauch.[2])

Als die weitere wirtschaftliche Entwicklung das Anwendungsgebiet der AG immer umfangreicher werden ließ, weil überall große Unternehmungen im Entstehen waren, entschloß man sich

1) Planitz, Die Stimmrechtsaktie, Leipzig 1922, S. 5.
2) Passow, a.a.O., S. 67.

1870 zur Ablösung des Konzessionssystems durch die Normativbestimmungen. Zweifellos hätte die damals nach Wegfall der staatlichen Genehmigung einsetzende Gründungsperiode kaum jene bekannten Zusammenbrüche zur Folge gehabt, wenn nicht durch den „französischen Milliardensegen"[1]) eine gewisse Ueberspannung eingetreten wäre. Immerhin stand fest, daß die bestehenden aktienrechtlichen Vorschriften der veränderten Lage angepaßt werden mußten, falls man eine allgemeine Abneigung gegen die AG vermeiden wollte.[2])

Das geschah durch die zweite Novelle von 1884, die zwar an der Gründungsfreiheit festhielt, um eine weitere gesunde Entwicklung des Aktienwesens nicht aufzuhalten, jedoch dem Schutz der Aktionäre erhöhte Bedeutung schenkte, indem vor allem die Gründungs- und Publizitätsvorschriften eine Verschärfung erfuhren und auch kleineren Aktionärsgruppen durch die sog. Minderheitsrechte ein gewisser Einfluß zugebilligt wurde. Die Generalversammlung galt also weiterhin in verstärktem Maße als wichtigstes Gesellschaftsorgan.

Dieser Auffassung über die Machtverteilung in der AG ist grundsätzlich beizupflichten; hat man doch in der Gesamtheit der Aktionäre die eigentlichen Träger der Unternehmung zu sehen, weil von ihnen das Kapital aufgebracht worden ist und sie in erster Linie das Risiko zu tragen haben. Vorstand und Aufsichtsrat verdanken ihre Aemter nur immer dem Umstand, daß es für die unzähligen Gesellschafter praktisch unmöglich ist, die Unternehmertätigkeit selbst durchzuführen. Hier hilft eben die Generalversammlung aus, deren Mehrheitsbeschlüsse den Unternehmerwillen darstellen. In ihr verkörpert sich nach dem Gesetz die Hauptleitung der AG, von der die übrigen Organe abhängig sind.

Wenn nun trotzdem in vielen Fällen ihre Macht praktisch

1) Planitz. a.a.O. S. 4.

2) Vgl. z. B. das aus dieser Zeit stammende vernichtende Urteil über die Aktiengesellschaft durch Rudolf von Jhering in „Der Zweck im Recht". I. Bd., Leipzig 1893, S. 218/25, das indessen selbst unter Berücksichtigung der damaligen Zusammenbrüche als viel zu weitgehend angesehen wird. Vgl. Rießer, Die Neuerungen im deutschen Aktienrecht. Berlin 1899. S. 1 ff., oder Rieger, Einführung in die Privatwirtschaftslehre. Nürnberg. 1928,S. 109.

wenig wirksam geworden und die Verfassung der AG nur scheinbar rein demokratisch aufgebaut ist, so liegt der Grund darin, daß der Gesetzgeber über die Mitwirkung der Aktionäre an den Geschicken der Gesellschaft eine Ansicht vertrat, die den tatsächlichen Gegebenheiten wenig gerecht wurde.

Hat sich doch im Laufe der Zeit gezeigt, daß die Beteiligung an den Aktiengesellschaften aus ganz verschiedenen Motiven heraus erfolgt und nur ein Teil der Aktionäre die Verbindung mit der Unternehmung in dem vom Gesetz gewollten Sinne auffaßt.

Viele sehen in der Aktie lediglich ein Spekulationspapier; ihnen kommt es nicht auf die Kapitalsanlage, sondern nur auf einen Kursgewinn an.[1]) „Diese Entwicklung", erleichtert durch die Form der Aktie als Inhaberpapier, „ist für das ausgehende 19. und das beginnende 20. Jahrhundert im deutschen Aktienwesen von ausschlaggebender Bedeutung geworden. Die sprunghafte Entfaltung der deutschen Industrie, das kolossale Anwachsen des deutschen Reichtums und die in immer breitere Schichten der Bevölkerung dringende Sucht nach mühelosem Gewinn" hat sehr dazu beigetragen.[2]) Wenn überhaupt, so kann man bei dem Spekulationsaktionär nur insofern von einem Interesse an der Unternehmung, an der er zufällig beteiligt ist, sprechen, als der Kurswert seiner Aktie von ihrem Tun beeinflußt wird;[3]) dieser allein ist für seine Handlungen ausschlaggebend. In der Inflation hat dann bekanntlich die Aktie ihre Blütezeit als reines Spekulationspapier erlebt.

Von anderen Motiven wird der anlagesuchende Aktionär geleitet. Ihm ist in erster Linie an einer möglichst hohen Verzinsung seines Geldes gelegen, mit dem er sich deshalb an einer gewinnversprechenden Aktiengesellschaft beteiligt. Nicht die Höhe des Aktienkurses veranlaßt ihn dazu, der, wie er vielleicht weiß, sei-

1) Die folgende Unterscheidung in einzelne Aktionärstypen trifft vor allem für die aus einer sehr großen Anzahl von Mitgliedern bestehenden Unternehmungen zu, deren Aktien als sog. schwere Papiere gelten. Bei kleineren lokal gebundenen Gesellschaften wird eine solche Trennung naturgemäß weniger bemerkbar sein, sofern hier überhaupt von diesbezüglichen Unterschieden gesprochen werden kann.

2) Planitz, a.a.O., S. 7.

3) Schmulewitz, Die Verwaltungsaktie, Berlin 1927, S. 3.

nen Stand nicht ausschließlich dem Erfolg der Unternehmung verdankt, sondern der jährliche finanzielle Ertrag, soweit er den Aktionären in Form der Dividende zugute kommt. „Sie stehen zueinander und zur AG in keiner persönlichen Beziehung, wollen eigene Tätigkeit nicht aufwenden, eine Verantwortlichkeit über den Umfang ihrer Einlagen nicht tragen, möglichst hohe Dividenden beziehen und die Möglichkeit haben, sich in jedem Augenblick durch den Verkauf der Aktie von dem Unternehmen zurückzuziehen." So wird schon in den Motiven zur Aktiennovelle von 1884 dieser Aktionärstyp treffend charakterisiert.[1]) Man hat nicht das Verlangen irgendwelche Unternehmerfunktionen auszuüben, sondern findet in der regelmäßigen Einziehung der Dividende volle Befriedigung; wird überhaupt eine „besondere Tätigkeit entfaltet, so beschränkt sie sich gewöhnlich auf die Lektüre des Kurszettels".[2]) Der Reingewinn der Gesellschaft bleibt die Hauptsache und ebenso ihre Dividendenpolitik. Auf welche Weise sie zu ihren Erfolgen kommt, ist diesen Aktionären gleichgültig; falls die Aktien sicheren Ertrag versprechen, werden sie „ebensogern sich an einem Bergbauunternehmen beteiligen wie an einer Reederei, einer Maschinen- oder Schokoladenfabrik".[3])

Aus dieser Einstellung heraus läßt sich erklären, weshalb sie von dem wichtigen Recht, in der Generalversammlung auf den geschäftlichen Verlauf im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften einzuwirken, nicht den geringsten Gebrauch machen, solange sich ihre Erwartungen erfüllen. Sie haben eben an der Entwicklung der Gesellschaft nur insoweit ein besonderes Interesse, als ein Gedeihen sich möglichst sofort zu ihren Gunsten auswirken soll. Da diese Feststellung sich in gleichem Maße auf Anlage- wie auf Spekulationsaktionäre bezieht, könnte man allenfalls bei ihnen davon sprechen, daß sie für die Unternehmung lediglich als Kapitalgeber fungieren.[4])

1) Begründung zum Entwurf der Aktiennovelle von 1884. Stenogr. Berichte über die Verhdlgn. d. Reichstags. 5. Leg.-Per., 4. Sess., 1884, Band 3, S. 215, (zitiert weiterhin: Motive.)
2) Passow, a.a.O., S. 329.
3) Schmulewitz, a.a.O., S. 4.
4) Die Behauptung, — z. B. Ehrenberg in Thünen-Archiv, Bd. 1, S. 79 — daß bei der AG der Unternehmer und der Kapitalgeber grundsätzlich auseinan-

Das bedeutet mit anderen Worten: es muß noch Aktionäre geben, auf welche die bisherigen Ausführungen nicht zutreffen. In der Tat finden wir sie, wenn wir uns mit einer anderen sehr gebräuchlichen Einteilung, der in Klein- und Großaktionäre, befassen.[1]) Sie wurde absichtlich nicht als Ausgangspunkt der Betrachtung gewählt, weil sie auf ein rein äußerliches Merkmal, den Aktienbesitz, abgestellt ist, dessen Größe u. E. nicht ohne weiteres und unbedingt auf die jeweilige Stellung des Aktionärs zur Gesellschaft schließen läßt. Es ist denkbar, daß kleinere oder größere Aktienposten lediglich der Kapitalanlage oder der Spekulation dienen, in diesen Fällen also keine engere Fühlungnahme mit der AG herbeiführen. Sobald dagegen eine unmittelbare Beeinflußung der Verwaltung angestrebt wird, haben wir es mit einer dritten großen Gruppe, den Unternehmungsaktionären zu tun.[2]) Damit sei nicht gesagt, daß Dividende oder Kursgewinn überhaupt nicht beachtet werden; aber mögen sie auch zum Aktienerwerb teilweise mit beigetragen haben, so ist gleichwohl der Wunsch nach Einflußnahme auf die Gesellschaft als ausschlaggebend anzusehen.

Die Gründe dazu können verschiedener Art sein: so will man etwa die AG als Lieferantin oder Abnehmerin gewinnen oder versucht, einen leitenden Posten in der Verwaltung zu erlangen; oft erwirbt auch ein Gläubiger Aktien, um die Verwendung eines der Unternehmung überlassenen Darlehens zu überwachen.[3])

Es gilt dabei vor allem so viel Stimmen aufzubringen, wie zur Beherrschung der Generalversammlung notwendig sind. Zwar bestehen in dieser Hinsicht bei den einzelnen Gesellschaften Verschiedenheiten, doch sieht man 30—50 Prozent aller Stimmen für

Fortsetzung von Anmerkung 4, S. 9.
derfallen, geht u. E. zu weit, wenn auch die Praxis für die Richtigkeit dieser Ansicht zu sprechen scheint. Es darf aber nicht übersehen werden, daß die Verwaltungsorgane ihre Maßnahmen im allg. in Übereinstimmung mit den weniger in die Öffentlichkeit tretenden herrschenden Unternehmungsaktionären treffen. Vgl. folgende Ausführungen.

1) Passow, a.a.O., S. 328.

2) Schmulewitz, a.a.O., S. 4 spricht von „Unternehmensaktionären", Haußmann: Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht. Mannheim, Bln., Lpzg. 1928, S. 17 ff von „Unternehmeraktionären".

3) Schmulewitz, a.a.O., S. 5.

ausreichend an, da das gesamte Aktienkapital nie vertreten ist.[1])

Je nachdem, wie die Unternehmungsaktionäre ihre Wünsche durchzusetzen vermögen, unterscheidet man eine herrschende Gruppe, denen andere mit weniger Kapital ausgerüstete Aktionäre gegenüberstehen. Erstere ist im allgemeinen schon infolge des Aufwandes großer finanzieller Mittel am Gedeihen der Gesellschaft durchaus interessiert, weshalb sie immer auf Seiten der Verwaltung zu stehen pflegt und mit ihr durch Personalunion oder Delegation verbunden ist. So finden sich solche Unternehmungsaktionäre entweder selbst im Vorstand oder entsenden, zumal wenn es sich bei ihnen um juristische Personen handelt, ihre Vertreter in diese Organe.[2])

Die übrigen Unternehmungsaktionäre können lediglich durch Besuch der Generalversammlung ihr Interesse bekunden, weil es ihnen nicht gelingt, den zur Beeinflußung der Verwaltung notwendigen Aktienbesitz zusammenzubringen. Sie treten entweder als Einzelaktionäre auf oder opponieren, stark genug geworden, mit Hilfe der Minderheitsrechte innerhalb oder außerhalb der Generalversammlung, wenn ihre Wünsche durch die Maßnahmen der Verwaltung durchkreuzt werden.

Der bei den meisten Gesellschaften bestehende Gegensatz[3]) zwischen der herrschenden Gruppe und den übrigen Aktionären ist mitunter sehr ausgeprägt, weil die Geschäftsleitung niemals so vorgehen kann, daß ihre Anordnungen den Aktionären in jedem Falle sofort verständlich erscheinen. Da diese, in der Mehrzahl lediglich durch Aktienerwerb mit der Gesellschaft verknüpft, unfähig sind, die Tragweite jeder Verwaltungsmaßnahme richtig zu beurteilen, so werden sie namentlich dann in die Opposition getrieben, wenn die Verwaltung ihre Interessen scheinbar unberücksichtigt läßt; bekannt sind die starken Widerstände gegen Herabsetzung der Dividende, zumal da in solchen Fällen auch die sonst an den Vorgängen nicht interessierten Anlage- und Spekulationsaktionäre sich bisweilen zu regen beginnen. Abgesehen von ihnen befinden sich nicht selten Vertreter von Konkurrenzgesellschaften in der Minderheitsgruppe, um vermittels der Minoritätsrechte entweder genaue

1) Passow, a.a.O., S. 480; Horrwitz in Voss. Ztg. v. 9. 2. 26.
2) Dazu Näheres bei Schmulewitz, a.a.O., S. 7 ff.
3) Vgl. S. 8 Anm. 1 dieser Arbeit.

Informationen zu erlangen, oder wenigstens als Sperrminorität wichtige Beschlüsse zu verhindern und somit die wirtschaftliche Entwicklung der AG zu hemmen, wozu namentlich das Vertagungsrecht des § 264 HGB und das Anfechtungsrecht aus § 271 HGB sehr geeignet sind.

Einen einheitlichen Aktionärstyp gibt es demnach überhaupt nicht. Inwieweit diese oder jene Art vorherrschend ist, läßt sich schwer sagen, nur soviel darf als feststehend angenommen werden, daß die Verwaltung im allgemeinen unter dem Einfluß der maßgebenden Unternehmungsaktionäre steht. Deren Macht wird umso weniger zu brechen sein, als die übrigen Aktionäre infolge der großen Freizügigkeit in der AG miteinander gar nicht in Fühlungnahme treten können, wodurch allein ein wirksames Vorgehen möglich wäre. „Die Zahl und Art der Aktionäre, sowie die Höhe des Aktienbesitzes, über den die einzelnen verfügen, ist bei jeder AG anders und wechselt auch innerhalb der einzelnen Gesellschaften ständig," meint Passow (a. a. O. S. 332). Eine gewisse Regelmäßigkeit könnte man lediglich darin sehen, „daß ein nicht unerheblicher Teil von Aktien sich in Händen von Großaktionären", vielleicht besser Unternehmungsaktionären, „befinden, während die übrigen in geringeren Posten Kapitalisten angehören", die nichts mit der AG zu tun haben wollen, demnach „dem Unternehmen fremd gegenüberstehen."

Fragt man nunmehr, wie eine Aktiengesellschaft überhaupt geleitet werden kann, an der sich die Mitglieder aus den verschiedensten Beweggründen heraus beteiligen, so gibt § 251 HGB richtig an, daß grundsätzlich der Wille der einfachen Mehrheit als maßgebend zu gelten hat; die Majorität tritt also als Trägerin und Vertreterin der Gesellschaftsinteressen auf und gibt somit den Ausschlag in der Generalversammlung. Aber schon die Tatsache, daß man für einige Fälle die einfache Stimmenmehrheit nicht als ausreichend ansieht, beweißt, wie sehr man sich bei ihrer Bildung über ein Spiel des Zufalls im klaren war, der je nach der Unzufriedenheit bald diese, bald jene Aktionärsgruppen ausschlaggebend sein lassen konnte. Welche Gefahren derartige Zustände für das Gedeihen der AG gehabt haben würden, braucht nicht näher erläutert zu werden.

Diese Unsicherheit galt es über die Vorschriften des Gesetzes hinaus zu bannen, da gerade die Träger zufälliger Mehrheiten in den letzten Jahrzehnten an Wachstum bedeutend zugenommen hatten. So ergab sich zwangsläufig für diejenigen Aktionäre, die mit dem Unternehmen sehr eng verbunden waren, die Aufgabe, Mittel und Wege zu finden, um alle unheilvollen Einflüsse der Generalversammlung auszuschalten. Es mußte eine Majorität geschaffen werden, die unberührt vom ständigen Wechsel innerhalb der Aktionärschaft die Stabilität der Unternehmungsleitung zu wahren verstand. Die herrschenden Unternehmungsaktionäre waren umso mehr dazu berufen, als ihre Beteiligung vornehmlich aus diesem Grunde erfolgte, wenn auch keineswegs bestritten werden soll, daß sie, sofern erst einmal die Leitung der AG fest in ihrer Hand war, mitunter ohne Rücksicht auf das Wohl der Gesellschaft ihren egoistischen Interessen Raum gaben, wofür der von Sontag zitierte Fall der Schlesischen Kohlen- und Koks-Werke Gottesberg in Schlesien — Prager Eisenindustrie AG als Beispiel dienen möge.[1])

Da aber ein derartiges Verhalten als Ausnahmeerscheinung zu gelten hat, ist es u. E. durchaus berechtigt, das Streben der herrschenden Unternehmungsaktionäre im allgemeinen „als volkswirtschaftlich wertvoll anzusehen, weil es — auf Unternehmungsförderung und Aufrechterhaltung ihrer Macht gerichtet — zur Schaffung starker, lediglich nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten geleiteter Unternehmungen beiträgt."[2])

Es stand allerdings nicht fest, ob ihr meist nicht unbeträchtlicher Aktienbesitz allen Zufallsmehrheiten in den Generalversammlungen gewachsen war. Daher bediente man sich allmählich sog. Herrschaftsaktien, deren verschiedene Gattungen (Stimmrechtsaktien, Vorratsaktien) am ehesten die Stabilität der Verwaltung zu gewährleisten schienen. Eine starke Hilfe erstand in dieser Hinsicht mit zunehmender wirtschaftlicher Entwicklung in den Bankinstituten, die in ihrer Funktion als Kapitalvermittler an der Förderung der Gesellschaften interessiert waren und infolgedessen alle dahin gehenden Bestrebungen unterstützten.

1) Sontag, Die Aktiengesellschaften im Kampfe zwischen Macht und Recht, Berlin 1918 S. 16.

2) Schmulewitz, a.a.O., S. 11/12.

II. Festigung der Verwaltungsmacht durch Herrschafts- und Depotaktien.

Herrschafts- oder Verwaltungsaktien, denen wir uns zunächst zuwenden, heißen im allgemeinen diejenigen, die, obwohl sie verschiedene Zwecke verfolgen können, dabei der Verwaltung die Behauptung ihrer Stellung ermöglichen.[1])

Grundsätzlich bestimmen sich alle Rechte der Aktionäre, da die AG eine reine Kapitalvereinigung ist, nach dem Anteil am Grundkapital, also auch das Stimmrecht, das jede Aktie gewährt gemäß § 252 HGB. Abs. 1 Satz 1. Es ist „das Recht des Mitgliedes in den Angelegenheiten der Gesellschaft nach Maßgabe seines Einflusses, d. h. in der Regel nach seiner pekuniären Beteiligung entscheidend mitzusprechen".[2]) Die Stimmrechtsausübung ist möglich, ohne daß die Aktien voll bezahlt sind; denn nicht die Urkunde, sondern das Recht an der Aktie verleiht die Stimme.[3])

Bestehen mehrere Aktiengattungen, so kann durch das Statut den Aktien der einen Gattung ein höheres Stimmrecht beigelegt werden, als den Aktien der anderen (§ 252 HGB. Abs. 1 Satz 4). Sind z. B. in einer AG Stamm- und Vorzugsaktien vorhanden, so läßt sich die eine Gattung mit größerem Stimmrecht ausstatten, ohne daß dabei auf den Anteil am Grundkapital Rücksicht genommen werden müßte. Nach der herrschenden Lehre[4]) kann die Gattungsverschiedenheit nicht durch das Stimmrecht allein begründet werden, die Aktien müssen bereits mit verschiedenen Rechten ausgestattet sein. Praktisch wird daher meist die Vorzugsaktie mit erhöhtem Stimmrecht versehen, doch sind Stammaktien nicht durch-

1) Vgl. dazu Schmulewitz S. 59; Brodmann, Aktienrecht Kommentar, Berlin/Leipzig 1928, § 185 Anm. 4.
2) Brodmann, a.a.O. § 252 Anm. 1a.
3) Brodmann, a.a.O. Anm. 1b.
4) Planitz S. 35, Schmulewitz S. 133, Brodmann § 252, Anm. 2b. A. A. Horrwitz, Das Recht der Generalversammlungen der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien Bln. 1913, S. 218.

weg ausgeschlossen,[1]) und selbst sog. Nachzugsaktien werden erwähnt, die einen Dividendeanspruch erst gewähren, nachdem an die Stammaktien ein bestimmter Betrag ausgeschüttet worden ist.[2])

Das Entstehen verschiedener Aktiengattungen ist auf das zunehmende Kapitalbedürfnis der Unternehmungen in erster Linie zurückzuführen. Schon vor Erlaß des Handelsgesetzbuches „waren namentlich Eisenbahngesellschaften durch die Notwendigkeit, neue Mittel, vor allem zum Bau und Betrieb von Zweiglinien zu schaffen, zur Ausgabe von Aktien gezwungen worden, denen ein bestimmter Betrag von vornherein zugesichert wurde, sog. Prioritätsaktien".[3]) Später entstanden Aktien mit Dividenden- oder Liquidationsvorrechten etwa dadurch, daß die Aktionäre ihre Stammaktien durch Zuzahlungen in Vorzugsaktien eintauschen ließen, so bei Sanierungen, oder die Gesellschaft gab sie bei einer Kapitalerhöhung aus, um den Absatz zu fördern, besonders auch dann, wenn infolge niedrigen Kursstandes eine Ausgabe von Stammaktien wegen des Verbots der Unterpari-Emission nicht möglich war.

Eine Bevorrechtigung hinsichtlich des Stimmrechts ist früher selten festzustellen. Die Prioritätsaktien gewährten, wie gesagt, lediglich vermögensrechtliche Vorteile. Nur in einzelnen Fällen, wie etwa bei der Berlin-Görlitzer Eisenbahngesellschaft, bestand ein geringes Mehrstimmrecht.[4]) Beim Vorhandensein mehrerer Aktiengattungen beschränkte man gewöhnlich durch den Gesellschaftsvertrag das Stimmrecht auf eine Gattung, oder pflegte es erst von einer bestimmten Größe des Aktienbesitzes abhängig zu machen. Passow (Die Aktiengesellschaft S. 474) führt verschiedene Aktienbanken als Beispiele an: bei der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank waren Generalversammlungen überhaupt nicht vorgesehen, die Aktionärsvertretung geschah durch einen aus 60 Großaktionären bestehenden Bankausschuß; bei der Berliner Handelsgesellschaft waren nur diejenigen Mitglieder zur Teilnahme an den Versammlungen berechtigt, die mindestens 20 Anteilscheine besaßen; die Braunschweigische Bank gewährt jedem Inhaber von 5 vollen Aktien Stimm-

1) Schmalenbach, Finanzierungen. 3. Aufl. Leipzig 1922. S. 229.
2) Passow, a.a.O. S. 252.
3) Motive S. 250.
4) Schmalenbach, Finanzierungen. 4. Aufl. Leipzig 1928 S. 238.

recht in der Generalversammlung; bei der Darmstädter-Bank für Handel und Industrie nahmen die Besitzer von Inhaberaktien an der Generalversammlung überhaupt nicht teil, die Besitzer von Namensaktien nur dann, wenn sie am Tage der Generalversammlung mindestens 20 Namensaktien besaßen.

Alle diese Maßnahmen lassen deutlich die Bestrebungen gewisser Aktionärskreise erkennen, die Leitung der AG zu beeinflußen und die übrigen Gesellschafter von der Mitverwaltung auszuschließen. Um diese Bestrebungen der Verwaltungsparteien einzudämmen, verlieh die Aktiennovelle von 1884 jeder Aktie das Stimmrecht und erhob die Generalversammlung zum obersten Organ; damit glaubte man einem vorhandenen Schutzbedürfnis der Aktionäre Rechnung zu tragen. Die weitere Entwicklung hat aber gezeigt, daß die natürlichen Kräfte der Wirtschaft durch gesetzgeberische Maßnahmen nicht gehemmt werden können.

Denn infolge der Festlegung des Stimmrechtes erlangten die Mehrstimmaktien nunmehr erhöhten Wert, wenn sie auch nicht gleich in großer Anzahl geschaffen wurden. Sie verdankten regelmäßig ihre Entstehung zunächst weiterhin dem Kapitalbedürfnis der Gesellschaften, so etwa die 1905 von der Oelfabrik Groß-Gerau in Bremen geschaffenen Vorzugsaktien mit doppeltem oder die der Breslauer Sprit-AG mit dreifachem Stimmrecht.[1])

Der Aufrechterhaltung der Verwaltungsherrschaft dienten Vorzugsaktien wohl zuerst in dem bekannten Hiberniafall. Der preußische Fiskus wollte im Kampfe gegen das Kohlensyndikat 1904 die Bergwerksgesellschaft Hibernia erwerben und hatte zu diesem Zwecke eine Anzahl Aktien aufgekauft. Um zu verhindern, daß er die Majorität erlangte, beschloß man eine Kapitalerhöhung; das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre wurde ausgeschlossen, damit die Aktien nur solchen Personen übergeben werden konnten, deren Ergebenheit man sicher war. Da jedoch die Möglichkeit bestand, daß der Staat sich die noch freien Aktien verschaffte, schritt man zur Ausgabe von Vorzugsaktien unter gleichen Voraussetzungen. Die Anfechtungsklage des preußischen Staates als ausgeschlossener Minderheit blieb in allen Instanzen erfolglos. (RGZ. 68, 235).

1) Frank-Fahle, Die Stimmrechtsaktie. Berlin 1923. S. 17.

Aus ähnlichen Gründen gab 1911 die Maschinenfabrik AG Kirchner u. Co., Leipzig, kumulative Vorzugsaktien mit zweifachem Stimmrecht aus, weil damit die Herrschaft der Familie des Vorbesitzers sichergestellt werden sollte.[1])

Hieraus lassen sich schon die Hauptmerkmale der heutigen Herrschaftsaktie erkennen: Erstens gewähren sie ein höheres Stimmrecht, als ihnen nach ihrer Kapitalbeteiligung zukommt, und zweitens halten sie ihre Inhaber zu Gunsten der Gesellschaft verpflichtet. Diese Bindung findet sich jetzt allgemein, wenn sie sich auch für frühere Zeiten nicht nachweisen läßt, weil sie einerseits „erst in der Gegenwart in rechtlicher Form hervorgetreten ist" und andererseits „die Erforschung dieser Bindungen, die eine genaue Kenntnis der wirtschaftlichen Zusammenhänge zwischen den einzelnen Unternehmungen und Persönlichkeiten voraussetzt, für die Vergangenheit nicht möglich ist".[2])

Früher waren derartige Maßnahmen wohl umso weniger erforderlich, als zur Unterstützung der Verwaltung ja gar kein großer Personenkreis notwendig war. Das läßt sich daraus schließen, daß entweder überhaupt nur eine Aktiengattung oder erst ein bestimmter Aktienbesitz das Stimmrecht gewährte, wodurch also der Einfluß sowieso auf wenige Unternehmungsaktionäre beschränkt war. Und wenn es Stimmrechtsbevorzugung und Bindungsverträge zu Gunsten der Gesellschaft erst recht nicht bei den Handelskompanien des 17. Jahrhunderts gab, so ist damit keineswegs gesagt, daß auch damals nicht versucht wurde, die Geschäftspolitik in bestimmter Weise betreiben zu lassen. Im Gegenteil, wir wissen, auch jene Gesellschaften wurden im großen und ganzen von einem engeren Kollegium oder sogar von einer einzigen Person geleitet; trotz Gouverneur und Generalversammlung, wo eine solche überhaupt bestand, behielten die Hauptaktionäre, die sogenannten Hauptpartizipanten, den entscheidenden Einfluß, so daß nach Schmoller[3]) „schon damals die demokratische Verfassung einen aristokratischen oder monarchischen Anstrich" bekam. Ja man behauptet sogar, daß die herrschenden Unternehmungsaktionäre niemals wieder einen solchen Einfluß auf

1) Passow, a.a.O., S. 244, Anm. 2.
2) Schmulewitz, a.a.O. S. 20.
3) Schmollers Jahrbuch, 17. Jahrg. Heft 4 S. 34.

die Gesellschaft hatten wie in der Zeit der Handelskompanien.[1])

Es sind also zu allen Zeiten Kräfte in der Unternehmung tätig gewesen, die ihre Bestrebungen auf eine Vorherrschaft richteten und dieses Ziel auch erreicht haben. Der Zweck blieb immer der gleiche, lediglich in der Art der Mittel zur Aufrechterhaltung dieser Einflußnahme liegt die Verschiedenheit. Und wo immer man dazu jemals Verwendung von Aktien für notwendig erachtete, müssen wir diese als Herrschaftsaktien ansehen, auch ohne Berücksichtigung der oben erwähnten Merkmale.

In den letzten Jahrzehnten hat nun das rasche Anwachsen der Aktiengesellschaften einmal die Zahl der Gesellschafter an sich vergrößert, andererseits auch eine Verstärkung des Wechsels innerhalb der Aktionärschaft mit sich gebracht. Das bedeutete für die Verwaltungen Schwächung ihrer Stabilität; mit den bisherigen Mitteln war die Gewähr hierfür umsoweniger gegeben, als im Gegensatz zu früheren Zeiten jetzt jede Aktie das Stimmrecht besaß. Notwendigerweise mußte man deshalb zur Waffe des erhöhten Stimmrechts greifen und man war gezwungen, um ganz sicher zu gehen, bei der Begebung der damit versehenen Aktien sich vertrauenswürdiger Personen zu bedienen, die der Gesellschaft außerdem noch vertraglich verpflichtet wurden. Daß vor dem Kriege, wie bereits ausgeführt, solche Maßnahmen trotzdem zu den Seltenheiten gehörten, ist wohl darauf zurückzuführen, daß damals vor allem der Typ des Spekulationsaktionärs erheblich zunahm, der das Gedeihen der Unternehmungen auf seine Weise ausnützte, ohne in den Generalversammlungen besonders hervorzutreten oder Schwierigkeiten zu machen.

So kommt es, daß die heutigen Herrschaftsaktien eigentlich erst seit Kriegsende teils größere Verwendung gefunden haben, teils überaupt neu geschaffen wurden. Damals sahen viele Leute in der sogenannten „Auslandsüberfremdung" eine große Gefahr für diejenigen deutschen Unternehmungen, welche die Rechtsform der Aktiengesellschaft besaßen. Man war zwar durchaus damit einverstanden, daß das ausländische Kapital der deutschen Wirtschaft wieder zuströmte, doch sollte die Beteiligung nicht dazu führen, auf die

1) Schmulewitz, a.a.O. S. 21.

Gesellschaften einen beherrschenden Einfluß geltend zu machen. Diese Möglichkeit bestand, denn mit zunehmender Geldentwertung war es für den valutastarken Ausländer ein leichtes, sich durch Aufkauf der für ihn billigen Aktien in den Besitz der Majorität zu setzen. „Ausbeutung deutscher Rohstoffquellen, Ausnützung deutscher Patente, Ausschaltung der deutschen Konkurrenz auf dem Weltmarkte" und in Verbindung damit Stillegung der Betriebe konnten sich angeblich als unerwünschte Folgen ergeben.[1])

Solchen Gefahren, die damals angeblich drohten, suchte man auf irgendeine Weise vorzubeugen. Da der Artikel 276 d des Versailler Friedensvertrages ein Vorgehen des Gesetzgebers verbot, — ehemals feindlichen Ausländern dürfen keine nur gegen sie gerichtete Beschränkungen auferlegt werden, es sei denn, daß diese schon am 1. Juli 1914 bestanden —, halfen sich die Verwaltungen vorwiegend durch Ausgabe von mehrstimmigen Vorzugsaktien. Man gewährte oft gerade aus dem Grunde solchen Aktien das erhöhte Stimmrecht, um ihre Ausgabe dadurch zu ermöglichen, daß man die Aktionäre darauf hinwies, diese Aktiengattung schmälere den Ertrag relativ wenig, weil sie ja im Dividendenbezug meistens limitiert war. Das höhere Stimmrecht konnte natürlich ebensogut den Stammaktien beigelegt werden. Sie zog man besonders dann vor, wenn die Verwaltung einen größeren Teil von ihnen zur Verfügung hatte. Man sprach dann von Mehrstimm-Stammaktien. Sie wurden meist unter Ausschluß des Bezugsrechtes der Aktionäre an der Unternehmung nahestehende Kreise gegeben, sei es an Vorstands-, oder Aufsichtsratsmitglieder, an Großaktionäre, die vertrauenswürdig erschienen, oder an ein Bankkonsortium.

Um die notwendigen Kapitalerhöhungen durch die bei Vorhandensein mehrerer Aktiengattungen bekanntlich durch das Gesetz in § 278 HGB. vorgeschriebene Sonderabstimmung nicht in Frage zu stellen, ging man später dazu über, die Stammaktien in weiterem Umfange als Schutzaktien zu benutzen. Machten sie doch die erwähnte Sonderabstimmung nicht nötig. Ihr Charakter als Stimmrechtsaktien konnte zudem dadurch verstärkt werden, daß vorläufig nur 25 Prozent eingezahlt wurden, meist dazu noch in entwertetem

1) Frank-Fahle, a.a.O., S. 19.

Geld, so daß eine Kapitalbeteiligung gar nicht oder lediglich in stark abgeschwächter Form vorhanden war.

Die Mehrstimmaktien enttäuschten also in den an sie gestellten Erwartungen durchaus nicht und verbreiteten sich infolgedessen rasch; so hatten bis zum Juli 1923 von den an der Berliner Börse eingeführten Unternehmungen — es waren 906 Aktiengesellschaften — bereits 368 Gesellschaften Mehrstimmrechtsaktien ausgegeben.[1])

Sie unterlagen übrigens eine Zeitlang einer Mehrstimmrechtssteuer,[2]) wenn das erhöhte Stimmrecht sich nicht auf die sogenannten drei Steuerfälle beschränkte, d. h. auf die Besetzung des Aufsichtsrates, auf Satzungsänderungen oder Auflösung der Gesellschaft. Daraus, daß sie bald wieder aufgehoben wurde, läßt sich jedoch schließen, daß sie ihren Zweck, eine Beschränkung des Mehrstimmrechts einzuführen, nicht erreicht hat.

Den Unternehmungen war auf diese Weise die Majorität in den Generalversammlungen unter allen Umständen sicher. Wir müssen dabei dahingestellt sein lassen, ob die Auslandsüberfremdung damals wirklich eine solche Gefahr bedeutete, daß sich derartige Maßnahmen rechtfertigen ließen. Der Umstand, daß tatsächlich Aufkäufe in dieser Richtung hin stattgefunden haben, z. B. bei Sarotti oder Mannesmann, und daß es in manchen Fällen sogar mit Zustimmung der deutschen Verwaltungen geschehen sein soll, wie etwa bei der Berliner AG Scheidemantel oder der Deutschen Erdöl-AG.,[3]) scheint eher als Beweis für die Notwendigkeit der Finanzierung durch ausländisches Kapital zu dienen. Es wird eben damals ebenso wie jetzt im einzelnen Fall darauf angekommen sein, auf welche Art und Weise die Unternehmung sich am besten am Leben zu erhalten vermag. Daher möge sich die einzelne Gesellschaft gegen eine Auslandsbeteiligung wehren, sofern sie darin eine Gefahr für sich sieht. Keinesfalls wird man sich aber grundsätzlich gegen die damaligen Ueberfremdungserscheinungen wenden und etwa die Mehrstimmrechtsaktien als ein Universalmittel gegen sie akzeptieren dürfen.

1) Frank-Fahle, a.a.O., S. 20.
2) Schmulewitz, a.a.O., S. 30.
3) Diese Angaben bei Planitz, a.a.O., S. 33 u. 42.

Es mag daher wohl stimmen, daß in vielen Fällen „die Gefahr der Ueberfremdung nur zum Vorwand" für die Schaffung der Herrschaftsaktien diente, indem man sich nicht so sehr gegen das Ausland als vielmehr gegen die sogenannte innere Ueberfremdung zu wehren trachtete.[1])

Denn durch Krieg und Inflation war eine vollkommene Einkommensverschiebung eingetreten; große Teile des Kapitals befanden sich in den Händen einzelner Personen, die damals durch Aufkauf von Aktien die Gesellschaften in Abhängigkeit zu bringen suchten. Im Zusammenhang damit stand die allgemeine Konzentrationsbewegung der deutschen Industrie; die Unternehmungen konnten durch Erwerb der Aktienmajorität zum Eintritt in Konzerne gezwungen werden, wenn sie ihre Unabhängigkeit nicht freiwillig aufgaben. Die Verwaltungen waren dazu umsoweniger geneigt, als es einmal um ihre Stellung ging und andererseits die Vorteile des Zusammenschlusses nicht immer sofort sichtbar waren. Man bediente sich daher der gleichen mehrstimmigen Aktien, die gegen das Ausland helfen sollten, auch zur Rückdrängung etwaiger innerdeutscher Einflüsse. So erhöhte beispielsweise die Daimler-Motoren-Gesellschaft ihr Aktienkapital mit der Begründung, daß die Kapitalerhöhung nicht nur wegen der Beschaffung von Betriebsmitteln nötig gewesen sei, sondern vor allem deshalb, um sich vor einer Ueberfremdung durch Berliner Firmen zu schützen, die dadurch vorteilhafte Vertretungsverträge hatten erhalten wollen.[2])

Da solche Bestrebungen von dritter Seite natürlich mehr oder weniger zu jeder Zeit bestehen, haben es die Verwaltungen für notwendig befunden, „sich durch Mehrstimmaktien eine Leibgarde zu schaffen", wie Hachenburg auf dem Salzburger Juristentag[3]) meinte, „die eine Sicherheit gegen das Eindringen fremder Interessen verleihen sollte." Das Gesetz hat sie darin in gewisser Hinsicht unterstützt, denn durch die Verordnung über Goldbilanzen (G.B.V.) vom 28. 12. 23 sind alle Gattungen der Herrschaftsaktien ebenfalls umgestellt worden. Mit ihnen befaßt sich hauptsächlich die zweite

1) Vgl. Passow, a.a.O., S. 336.
2) Frank-Fahle, a.a.O., S. 21 Anm. 3.
3) Verhandlungen des 35. Deutschen Juristentages (Salzburg). Berlin und Leipzig 1928, Band 2, S. 46.

Durchführungsverordnung vom 28. März 1924 (II. D. V. G. B. V.).[1])

Gegen diese Aktien vor allem richtet sich die Aktienrechtsreformbewegung der letzten Jahre; mit ihren Abänderungsvorschlägen wird sich der zweite Teil der vorliegenden Arbeit eingehend zu befassen haben. Hier sei vorläufig nur das eine gesagt: Die Geschichte der Aktiengesellschaften hat erkennen lassen, daß die Verwaltungsherrschaft allen Gesetzen zum Trotz untrennbar mit dem Aktienwesen verbunden ist. Zu ihrer Aufrechterhaltung hat man in der Nachkriegszeit lediglich zu schärferen Mitteln greifen müssen. Das Ringen um die Existenz und die zunehmende Konzentrationsbewegung mit allen ihren Begleiterscheinungen hat die Schaffung der Herrschaftsaktien zur Notwendigkeit werden lassen. Das Schutzbedürfnis besteht nicht zuletzt auch gegen diejenigen Aktionärsgruppen, die sich vorwiegend wieder der Spekulation zuwenden und ihre Sonderinteressen ohne Rücksicht auf die Entwicklung der AG durchzusetzen suchen.

Dort, wo solche Gefahren nicht mehr in dem Maße wie bisher zu bestehen scheinen, sind die Stimmrechtsaktien, wie man aus der Tagespresse ersehen kann, entweder abgeschafft oder doch wenigstens im Stimmrecht beschränkt worden. Von den am 1. September 1925 an der Börse notierten 1595 Aktiengesellschaften gaben 860 = 53,9% dem Kapital nach 56,6%, Aktien mit mehrfachem Stimmrecht heraus; am 31. Dezember 1929 waren die entsprechenden Zahlen 1321 Gesellschaften, davon nur noch 624 mit Mehrstimmrechtsaktien, das sind der Zahl nach 47,2%, dem Kapital nach 52%. Es ist demnach, allerdings aus den angeführten Gründen nur in geringem Ausmaße, ein Rückgang der Stimmrechtsaktien bemerkbar, was sich auch in ihrem Anteil an den gesamten Stimmen der Gesellschaften mit Stimmrechtsvorteil ausdrückt. 1925 betrug er noch 38,2%, Ende 1929 dagegen nur noch 27,6%.[2]) Allein zwischen dem 30. Juni und 31. Dezember 1929 wurde das Vorzugsstimmrecht bei 11 Gesellschaften ganz aufgehoben, bei 29 Gesellschaften vermindert.

1) Vgl. dazu Näheres bei Schmulewitz S. 31/32. Rosendorff, Goldbilanzierungsgesetz. Berlin, 1924 S. 81 ff.

2) Wirtschaft und Statistik. 11. Jhg. Nr. 6 S. 257.

Dem stehen gegenüber nur eine Neuanschaffung und 10 Erhöhungen des Stimmrechts.[1])

Als zweite Art der Verwaltungs- oder Herrschaftsaktien lernten wir die Vorratsaktien kennen, zu deren Betrachtung wir nunmehr kommen. Ihre eigentümliche Stellung unter allen Aktiengattungen — dienen sie doch sowohl dem Verwaltungsschutz[2]) als auch Finanzierungszwecken — läßt sich wohl am besten erläutern, wenn kurz auf die Vorgänge bei einer Kapitalerhöhung eingegangen wird, denn zu deren voller Ausnutzung sind sie vor allem geschaffen worden.

Die Aktiengesellschaften erhalten Neukapital meist durch Ausgabe neuer (junger) Aktien, sind doch mit Erhöhung des Grundkapitals bedeutend weniger Kosten verbunden als mit der Beanspruchung von Fremdkapital, ganz abgesehen davon, daß durch die Emission die völlige Befriedigung des Kapitalbedarfs gesicherter erscheint als durch eine Einräumung von Kredit, dessen Laufzeit im allgemeinen begrenzt ist oder vorzeitig beendet werden kann. Die Gesellschaften nehmen ihn daher von den Banken meist nur so lange in Anspruch, bis seine Höhe eine Umwandlung in Eigenkapital lohnend werden läßt; oft geht man auch mit der Emission dem zukünftigen Kapitalbedarf voran, Kredit wird also dann nicht beansprucht.[3]) Diese Art der Finanzierung kommt namentlich in Zeiten vor, in denen der Kapitalmarkt für die Aufnahme von Aktien sehr günstig ist.

Die Kapitalerhöhung unterliegt seit Fortfall des Konzessionszwanges nicht mehr der staatlichen Genehmigung, gleichwohl bestehen aber für sie noch gewisse „gesetzliche Vorschriften, die ihre

1) Frankf. Ztg. Nr. 242 vom 31. III. 1930.

2) Nach Schmulewitz sind Vorratsaktien keine Herrschaftsaktien; zu diesen gehören nach seiner Ansicht nur diejenigen, die u. a. „ein größeres Mitbestimmungsrecht gewähren, als es ihrer Kapitalbeteiligung entspricht" (S. 18). U. E. kommt es jedoch bei dieser Frage weniger auf die rechtliche Konstruktion an, als auf die Einwirkungen solcher Aktien auf das Machtverhältnis in der AG, und auch Schmulewitz gibt hier zu, daß „das Stimmrecht regelmäßig im Interesse der Verwaltung und der herrschenden Aktionäre verwendet wird" (S. 46). Daraus ergibt sich ohne Zweifel, daß auch die Vorratsaktien trotz des einfachen Stimmrechtes zu den Herrschaftsaktien zählen.

3) Passow a.a.O. S. 183.

volle wirtschaftliche Ausnutzung in erheblichem Maße erschweren".[1]) Ganz allgemein bedeutet die Kapitalerhöhung eine Abänderung des Gesellschaftsvertrages und kann deshalb nur von der Generalversammlung beschlossen werden (§§ 274, Abs. 1; 278 HGB.). Voraussetzung für die Gültigkeit des Beschlusses ist namentlich die ordnungsmäßige Berufung der Generalversammlung (§§ 253, 255 HGB.) und Ankündigung der Gegenstände (§§ 256, 257 HGB.), ferner die gerichtliche oder notarielle Beurkundung nach § 259 HGB. Ebenso finden alle auf eine Statutenänderung bezüglichen Vorschriften Anwendung. So müssen, falls im Gesellschaftsvertrag nichts anderes bestimmt ist, $^3/_4$ des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals zustimmen (§ 275, Abs. 1 HGB.); beim Vorhandensein mehrerer Aktiengattungen ist außerdem ein Beschluß der Aktionäre jeder Gattung erforderlich (§ 278 Abs. 2 HGB.).

Bei diesen allgemeinen Vorschriften kann man von einer Verhinderung der Kapitalerhöhung noch nicht sprechen; geben sie doch lediglich jedem Aktionär die Möglichkeit, seine Stellungnahme zur geplanten Kapitalerhöhung kundzutun, was ihm schlechterdings nicht zu verweigern ist.

Wirkliche Erschwerungen bergen erst diejenigen Bestimmungen, die auf die Kapitalerhöhung in sachlicher und zeitlicher Hinsicht Bezug nehmen.[2])

In sachlicher Hinsicht wirkt erschwerend, daß der Generalversammlungsbeschluß den Erhöhungsbetrag möglichst genau angeben muß. Da das Gesetz selbst keine näheren Ausführungen enthält, stellt die herrschende Lehre dieses Erfordernis auf.[3]) So ist unzulässig zu beschließen, daß das Grundkapital bis zu einem bestimmten Höchstbetrage erhöht wird, Festsetzung von Höhe und Zeit der Emission aber dem Willen des Vorstandes oder Aufsichtsrates anheimgestellt wird. Denn damit wäre nach Horrwitz[4]) „die alleinige Zuständigkeit der Generalversammlung für Statutenänderungen aufgehoben und gesetzwidrig anderen Organen überlassen."

1) Schmulewitz S. 36.
2) Zum Folgenden Schmulewitz S. 37—41.
3) Staub-Pinner, § 278 Anm. 9.
4) Das Recht der Generalversammlungen . . usw. S. 433.

Ist der Erhöhungsbetrag fest bestimmt, was in der Regel der Fall ist, so ergibt sich daraus, wenn nicht alle Aktien unterzubringen sind, der Uebelstand, daß die Durchführung des Generalversammlungsbeschlusses unmöglich wird, da der Registerrichter die Kapitalerhöhung wenigstens in Höhe des gedeckten geringeren Betrages nicht eintragen kann.[1]) Der Gesellschaft gehen also auch die gezeichneten Beträge verloren. Dasselbe geschieht, wenn bei Festsetzung eines Höchst- und eines Mindestbetrages nicht einmal letzterer erreicht wird. Auch hier kann sich die AG den gezeichneten Betrag nicht zunutze machen. Die Schwierigkeiten wären zu umgehen, wenn man nur einen Betrag als Höchst- oder Mindestbetrag festsetzen dürfte. Dieser Ausweg wird indessen als unzulässig angesehen, weil dann der wahre Wille der Generalversammlung nicht mehr erkennbar sei.

Die Erschwerung liegt also darin, daß die Verwaltung nicht von sich aus die Höhe des Kapitalbetrages festsetzen darf, obwohl sie meist weit mehr als die Generalversammlung in der Lage ist, sowohl den jeweiligen Kapitalbedarf zur Zeit des Erhöhungsbeschlusses abzuschätzen als auch seine Befriedigung der jeweiligen Lage des Kapitalmarktes anzupassen.

Dazu kommen die Erschwerungen in zeitlicher Hinsicht. Zwar fordert das Gesetz keine Angabe des Zeitpunktes, bis zu dem der Erhöhungsbeschluß ausgeführt sein muß, doch darf nach der herrschenden Lehre die Entscheidung hierüber nicht der Verwaltung überlassen bleiben.[2]) Es kann ihr aber eine Frist gesetzt werden, die nicht zu lang und unbestimmt sein darf, weil die Verwaltung sonst über ihre Funktion als lediglich ausführendes Organ hinausgehe. Soll die Erhöhung in Teilbeträgen erfolgen, so muß für die einzelnen Teilemissionen eine genaue Frist festgesetzt werden. Weist der Generalversammlungsbeschluß überhaupt keine Fristsetzung auf, so wird angenommen, daß die Verwaltung die Kapitalerhöhung unverzüglich ausführt. Die Zeichnung der Aktien geschieht aber immer in einer bestimmten Zeitspanne; nach deren Ablauf wird sie unverbindlich, wenn nicht bis dahin die erfolgte Erhöhung des Grundkapitals ins

1) Brodmann, § 278 Anm. 2 f.
2) Staub-Pinner § 278 Anm. 9.

Handelsregister eingetragen ist (§ 281 Ziff. 4 HGB.). Die Zeichnung findet demnach unter der aufschiebenden Bedingung statt, daß die Eintragung innerhalb einer bestimmten Frist erfolgt. Der Zweck dieser Vorschrift besteht darin, den zukünftigen Aktionär nicht eine ungewisse Zeit an seine Zeichnungserklärung zu binden. Denn selbstverständlich würde niemand eine solche abgeben, wenn er nicht in absehbarer Zeit darüber Gewißheit hat, ob und inwieweit sie für ihn verbindlich ist.

Andererseits besteht dadurch für die Verwaltung weder die Möglichkeit, nach dem jeweiligen Kapitalbedarf und den bisher erfolgten Zeichnungen eine Teilerhöhung zur Eintragung anzumelden, noch kann sie von sich aus den Zeitpunkt der Ausführung des Erhöhungsbeschlusses bestimmen. Sie ist daher nicht in der Lage, die jeweilige Situation auf dem Kapitalmarkt auszunutzen, indem etwa anfangs nur ein Teil der Aktien dem Publikum angeboten wird, die übrigen jedoch erst bei zukünftigem Bedarf oder bei Kurssteigerung mit erhöhtem Preis zur Ausgabe gelangen.

Man hat in der Praxis natürlich Mittel und Wege zur Beseitigung der geschilderten Nachteile gesucht, und es gelang sie durch Schaffung der Vorrats- oder Verwertungsaktien zu überwinden, ohne die gesetzlichen Vorschriften zu verletzen.

Die AG bietet nämlich bei einer Kapitalerhöhung die neuen Aktien nicht mehr unmittelbar dem Publikum oder den alten Aktionären zum Kauf an, sondern läßt sie von einem Dritten, meist einer befreundeten Bank zeichnen, die sich verpflichten muß, sie nur nach Weisung der Verwaltung zu verwerten. Diese Art der Aktienübernahme setzt natürlich ein großes gegenseitiges Vertrauen voraus, und es ist für die AG von Wichtigkeit, daß sich ihre neuen Anteile nur in Händen von zuverlässigen Personen befinden, durch die eine unsachgemäße Verwertung entgegen den Anordnungen der Gesellschaft unmöglich ist. Bei der von den verschiedensten Interessen geleiteten und in ständigem Wechsel begriffenen Aktionärschaft ist die nötige Sicherheit in keiner Weise gegeben, daher wird das ihr zustehende Bezugsrecht in solchen Fällen meist ausgeschlossen (§ 282 Abs. 1 HGB.).

Die Verwaltung kann nunmehr nach Belieben über die weitere Verwendung der Aktien verfügen.

Wesentlich ist ferner die Ausgabe an den Zeichner zu einem Ausgabepreis, der erheblich niedriger ist, als derjenige, der dem Kurswert der bereits vorhandenen Aktien gleicher Gattung entspricht. Das geschieht absichtlich aus folgenden Gründen: Erstens ist der Verwaltung an einem möglichst niedrigen Ausgabepreis gelegen, der oft sogar bis auf den Nennbetrag sinkt, weil dann solange eine gewinnbringende Verwertung der Aktien noch ermöglicht wird, als der Kurs der alten Aktien höher steht, wobei es gleichgültig ist, ob er seit dem Zeitpunkt des Kapitalerhöhungsbeschlusses inzwischen etwas gesunken ist; nur darf er natürlich nicht niedriger sein als der dem gebundenen Zeichner gewährte Preis, denn dann würde die Verwertung Verlust bedeuten. Zweitens hat auch die Bank an einem niedrigen Uebernahmepreis insofern Interesse, als ihr die Verwertung eine vereinbarte Uebernahmeprovision einbringt. Sie wird daher immer darauf sehen, daß die Spanne zwischen Uebernahmepreis, den die A G für sie als Zeichnerin festsetzt, und Verwertungspreis, der sich nach dem jeweiligen Kursstand der alten Aktien richtet, möglichst groß gehalten wird. Denn dadurch wird das Risiko ausgeschaltet, daß eine Verwertungsanweisung nicht erfolgt, weil etwa der zu erzielende Erlös nach Abzug der Bankunkosten und -Provision für die AG keine finanziellen Vorteile bringt.

Die Vorratsaktien sind demnach „durch Kapitalerhöhung geschaffene Stammaktien, deren Erwerb durch alte Aktionäre ausgeschlossen worden ist, deren Uebernahmepreis erheblich geringer zu sein pflegt, als ein nach dem Kurswert der schon vorhandenen Stammaktien zu berechnender Preis und deren Inhaber drittens in der Verwertung zu Gunsten der AG gebunden sind."[1])

Diese Konstruktion, besonders die Bindung, erwies sich als notwendig, als man 1897 daran ging, sämtlichen Aktionären das gesetzliche Bezugsrecht durch § 282 HGB. einzuräumen.[2]) Vorher hat es demnach keine Vorratsaktien gegeben. Die zeitliche Beschränkung, daß nämlich die Zeichnung von einem gewissen Zeitpunkt an unverbindlich wird, stammt aus dem gleichen Jahr. Dagegen gehen die Erschwerungen in sachlicher Hinsicht auf die Vorschriften der Ak-

1) Schmulewitz S. 45.

2) Denkschrift (zum Entwurf eines Handelsgesetzbuches), stenogr. Berichte über die Verhandl. des Reichstages 9. Leg. Per., 4. Sess., 1895/97, Anlage Bd. 6 S. 3216.

tiennovelle von 1884 zurück, deren Bestreben es bekanntlich war, der Generalversammlung umfassende Befugnisse zu erteilen, und die ihr daher auch bei der Kapitalerhöhung im Interesse der Aktionäre den gebührenden Einfluß glaubte einräumen zu müssen.

Die erwähnten Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung haben sich weniger vor dem Kriege als während der Inflationszeit gezeigt, in der es infolge des fortschreitenden Währungsverfalles unmöglich war, den realen Wert des zur Zeit der Kapitalerhöhung im Generalversammlungsbeschluß festgesetzten Preises der Aktien bei ihrer Ausgabe wirklich zu erhalten. Man übergab sie deshalb einem Konsortium und paßte bei der endgültigen Verwertung den Verwertungspreis dem jeweiligen Kursstand immer wieder an. Auf solche Weise kam wirkliches Neukapital in die Unternehmung; bei der regulären Kapitalerhöhung dagegen wäre nur entwertetes Geld zugeflossen. Zur Verbreitung der Vorratsaktien trug außerdem der Umstand bei, daß ihre Veräußerung sehr leicht erfolgen konnte, sei es etwa auf der Börse, wo infolge des allgemeinen Spekulationsfiebers eine große Nachfrage nach Aktien herrschte, oder im Verkehr mit Dritten, die sie häufig an Erfüllungsstatt für andere geschuldete Leistungen sozusagen als „Sachwerte" gern hinnahmen.[1])

Da sie wie bereits erwähnt nur in die Hände von Leuten gelangen, die das Vertrauen der Verwaltung genießen, so ist es ganz natürlich, daß sie damals auch geschaffen worden sind, um die angeblichen Gefahren der äußeren oder inneren Ueberfremdung abzuwehren. Aus diesem Grunde darf man sie u. E. durchaus zu den Verwaltungsaktien zählen, als sie ungeachtet dessen, daß auch andere Ziele mit ihnen verfolgt werden sollen, doch eine Stützung der Verwaltung bezwecken.[2])

Dabei ist auffallend, daß sie niemals derartig bekämpft worden sind, wie die gleichen Bestrebungen dienenden Stimmrechtsaktien. Man mag es darauf zurückführen, daß sie als Stammaktien innerhalb der Aktiengattungen insofern keine besondere Stellung einnahmen, als das Stimmrecht gleich dem der übrigen Stammaktien war; demgegenüber fiel der Bindungsvertrag der AG mit den Inhabern nicht

1) Schmulewitz S. 49.
2) Vgl. S. 23. Anm. 2. dies. Arb.

so sehr ins Gewicht. Nicht zuletzt wird es daran gelegen haben, „daß es sich bei den Vorratsaktien um eine in ihrer rechtlichen Konstruktion bereits im wesentlichen bekannte Einrichtung handelte, die nur in weiterem Umfange benutzt wurde, während die Verwendung der Mehrstimm-Vorzugsaktie nicht geläufig war."[1])

Wie das zahlenmäßige Verhältnis der Vorratsaktien zu den übrigen in der Inflation gewesen ist, läßt sich nicht feststellen, da die Bindungsverträge nicht bekannt sind. Man wird aber nicht fehlgehen in der Annahme, daß sie ihrer Bedeutung wegen bei den meisten Gesellschaften vorhanden gewesen sein mögen, wie sie ja auch heute noch überall zu finden sind.

Umstellungsvorschriften für sie enthält die Goldbilanzverordnung, wenn sie von Aktien spricht, „deren Inhaber durch ausdrückliche oder stillschweigende Vereinbarung mit der Gesellschaft zu ihren Gunsten in der Ausübung der Aktienrechte oder in der Veräußerung oder sonstigen Verfügung über die Aktien gebunden sind oder gebunden waren" (§ 30, Abs. 1 2. D. V. G. B. V.). Werden solche Aktien nicht eingezogen, so kann ihre Umstellung nach § 31 II. D. V. G. B. V. erfolgen; bis zur endgültigen Verwertung ruht das Dividendenrecht, soweit es 6% der auf sie gemachten Einlagen übersteigt und das Bezugsrecht; der Erlös der Verwertung steht der Gesellschaft zu. Der Vorstand hat der Generalversammlung über die Veräußerung der Aktien zu berichten und muß auf Verlangen einer 10%igen Minderheit besondere Aufklärung geben und Unterlagen vorlegen. Die letzte Bestimmung dient dem besonderen Schutz der Aktionäre; man will verhindern, daß mit der Begebung der Vorratsaktien eigensüchtige Interessen verfolgt werden, so etwa, daß die Uebernehmer besondere Vermögensvorteile erlangen, indem nach dem Bindungsvertrag der Einfluß der AG auf die Verwertung der Aktien gering oder die abzuziehende Provision sehr hoch eingesetzt wird.[2])

Außer den nach der Goldbilanzverordnung umgestellten gibt es natürlich noch später geschaffene Vorratsaktien, die keinen besonderen Vorschriften unterliegen.

1) Schmulewitz S. 49.
2) Schmulewitz S. 46.

Falls die Umstellung nach dem Goldwert der Einlagen geschah, wirkten die Vorratsaktien wie Mehrstimmrechtsaktien, denn das Stimmrecht blieb von der Umstellung unberührt. So gewährten bei der Fries u. Höpfinger AG Schweinfurth R.M. 60.— gewöhnliche Stammaktien eine Stimme, je R.M. 1.— Schutzstammaktie 5 Stimmen, was im Verhältnis der Nominalbeträge ein dreihundertfaches Stimmrecht bedeutete; bei der Aktiengesellschaft für Schles. Leinenindustrie gewährten die Schutzstammaktien sogar ein tausendfaches Stimmrecht.[1])

Im Ganzen gesehen hat aber die Schaffung von Vorratsaktien etwas nachgelassen, wohl vor allem deshalb, weil die niedrigen Börsenkurse der Aktien vieler Gesellschaften keine Verwertung mehr ermöglichen; dann ist auch in der Aktienrechtsreformbewegung eine große Gegnerschaft entstanden, die sich namentlich gegen die Vorratsaktien der Inflationszeit wendet.

Wenn wir trotzdem heute die Verwertungsaktien noch antreffen, so liegen die Gründe in den mannigfachen Möglichkeiten ihrer Verwertung.[2]) Abgesehen von allmählichem Abstoßen i. S. einer laufenden Kapitalerhöhung sind sie in der industriellen Konzentrationsbewegung von großer Bedeutung, indem die Gesellschaften sich durch Austausch von Vorratsaktien zusammenschließen oder Unternehmungen angliedern;[3]) diesem Zwecke dienten sie z. B. bei der I. G. Farbenindustrie, der Kaliindustrie AG oder der Mimosa AG Oft benutzt man sie auch zur Kursregulierung („Kurspflege") der alten Aktien, wie es z. B. 1925 in auffallender Weise bei den Phoenix-Aktien geschah,[4]) indem man je nach dem Kursstand Aktien auf den Markt gibt oder dort aufkauft. Ferner hat man sie nötig bei den von Amerika übernommenen Wandelanleihen, den sogenannten convertible bonds, worauf bei der Stellungnahme zu den Reformvorschlägen im 2. Teil dieser Arbeit näher einzugehen ist.

Die jetzige Bedeutung der Vorratsaktien beruht demnach hauptsächlich auf der Verwendung zu Finanzierungs- und Konzentra-

1) Schmalenbach, Finanzierungen, 4. Aufl. 1928 S. 225.
2) Vgl. dazu Schmulewitz S. 52 ff.
3) Vgl. auch „Das Reichsgericht zu den Fragen des Aktienrechts" Köln. Volkszeitung v. 20. 6. 29.
4) Schmalenbach a.a.O. S. 225.

tionszwecken; wobei aber immer zu beachten ist, daß sie ungeachtet der verschiedenen Zielsetzung ihre Stimme immer für die Verwaltung abgeben; solange keine Verwertung eingetreten ist, erfüllen sie also den Zweck von Herrschaftsaktien.[1])

Die Verwaltungsorgane haben nun im Laufe der Zeit eine weitere Hilfe zur Aufrechterhaltung ihrer Herrschaft erhalten, nicht zuletzt verursacht durch die Aktionäre selbst, indem nämlich die Bankinstitute mit den Aktien ihrer Kunden in den Generalversammlungen auftreten und für die Verwaltung stimmen. Die enge Verbindung der Banken mit den Kapitalgesellschaften rührt in erster Linie daher, daß die mit dem Wachsen der Industrie naturgemäß zusammenhängende vermehrte Kapitalnachfrage durch Bankkredite am schnellsten befriedigt werden konnte. War auf solche Weise schon eine Verbindung geschaffen, so wurde sie noch gefestigt dadurch, daß Bankinstitute weiterhin als Emisionshäuser auftraten. Sie vermittelten den Anschluß der AG an den Kapitalmarkt und machten sich so für die Finanzierungsfragen bald unentbehrlich. Die Kredithingabe und die Prospekthaftung ließen es als berechtigt erscheinen, den Banken Einblick in die Geschäftsführung zu geben und Einfluß auf die Verwaltung zuzuerteilen. Sie konnten ihre Macht in der Generalversammlung und der Geschäftsleitung umsomehr durchsetzen und behaupten, als sie nicht nur mit ihren eigenen Aktien, sondern auch mit denen ihrer Kunden auftraten und das Stimmrecht aus ihnen ausübten.

Die Gültigkeit der generellen Stimmrechtsübertragung wird allgemein anerkannt.[2]) Denn bei den Inhaberaktien — nur sie sind für das Stimmrecht der Banken von Bedeutung — wird der Nachweis der Mitgliedschaft durch den tatsächlichen Besitz des Papiers erbracht, d. h. jeder ist legitimiert, der die Aktie aufweisen kann, also auch die Bank, wenn sie mit fremden Aktien in der Generalversammlung auftritt.

1) Vgl. auch Viethaus „Schutz- und Vorratsaktien in der Goldbilanz", Bankarchiv 1924, S. 8 ff.

2) Staub-Pinner § 252 Anm. 22. Müller-Erzbach, Deutsches Handelsrecht, Tübingen 1928, S. 289 ff. Sontag, a.a.O. S. 42.

Im einzelnen[1]) ist bei der Ausübung des Stimmrechts durch die Bank zu unterscheiden, ob die Aktien rechtlich dem Kunden gehören oder nicht. Begnügt er sich beim Kauf von der Bank oder durch ihre Vermittlung mit einem bloßen schuldrechtlichen Anspruch, weil etwa die Aktien in Kürze wieder abgestoßen werden sollen, so ist der Käufer nicht Eigentümer der Aktien geworden, die in solchem Falle als „auf Stückekonto" geschuldet angesehen werden.

Der Bank steht also als Eigentümerin das Stimmrecht aus ihnen weiterhin zu. Wünscht der Kunde es trotzdem auszuüben, so bedarf es dazu eines besonderen Rechtsgeschäftes, sei es etwa einer Uebereignung der Aktien oder der bloßen Ermächtigung durch die Bank, das Stimmrecht auszuüben. Ein derartiges Interesse, einer Generalversammlung persönlich beizuwohnen, wird sich beim Käufer indessen wohl nur selten finden, so daß es im allgemeinen bei der Abstimmung durch die Bank bleibt, wozu sie ja auch, wie gesagt, berechtigt ist.

Dagegen wird sie von Seiten vieler Reformanhänger namentlich in den letzten Jahren angegriffen, wenn sie mit Aktien abstimmt, die sie lediglich zur Verwahrung in ihrem Depot liegen hat, deren rechtlicher Eigentümer also der Kunde ist. Die Bank hält sich hierbei zur Abstimmung berechtigt auf Grund der sogenannten Legitimationsübertragung, d. h. „einer Vereinbarung, durch welche eine Partei, der Aktieneigentümer, der anderen Partei, dem Legitimationsaktionär, die äußere Stellung des Aktieninhabers verschafft, ohne ihm das Aktienrecht selbst zu übertragen."[2]) Gieseke weist in seiner Abhandlung über „das Aktienstimmrecht der Banken" eingehend nach, daß die Legitimationszession an sich weder mit den Grundsätzen des bürgerlichen Rechts noch mit den aktienrechtlichen Sondervorschriften des Handelsgesetzbuches in Widerspruch steht; Einschränkungen in rechtlicher Hinsicht sieht lediglich § 318 Abs. 2 HGB. in Verbindung mit § 134 BGB. vor, wonach die gegen Entgelt erfolgte Uebertragung nichtig ist.

1) Zu folgenden Ausführungen Näheres insbes. b. Gieseke, Das Aktienstimmrecht der Banken, Berlin 1926. Hartmann, Das Stimmrecht der Depotaktien, Bankarchiv 1924 S. 486 ff.

2) Hartmann, a.a.O. S. 486.

Was speziell das Depotstimmrecht anbelangt, so müssen die Banken natürlich das Einverständnis des Aktieneigentümers (Kunden) haben. Dieser gibt es entweder von selbst oder nach Aufforderung durch seine Bank. Oft läßt man ihn aber gleichzeitig mit den allgemeinen Geschäftsbedingungen eine Klausel unterschreiben, nach der die Bank die zur Aufbewahrung gegebenen Aktien in den Generalversammlungen nach ihrem Ermessen verwerten und das Stimmrecht daraus ausüben lassen kann, wobei jedoch ein Widerruf des Kunden jederzeit möglich ist. Daneben kommt auch eine Verbindung von besonderer und allgemeiner Vereinbarung vor dergestalt, daß ungeachtet der bereits erfolgten Anerkennung einer diesbezüglichen Klausel in den allgemeinen Geschäftsbedingungen die Bank in wichtigen Fällen, etwa beim Bekanntwerden von Oppositionsbestrebungen gegen die Verwaltungsanträge oder sonstiger Interessenkämpfe, das Vertretungsrecht nicht oder nur nach vorheriger Verständigung mit der Depotkundschaft ausübt, wofür zwei in Hartmanns Aufsatz über „Das Stimmrecht der Depotaktie" veröffentlichte Rundschreiben einer D-Bank[1]) als Beweise dienen mögen.

Wie bereits erwähnt stellen die Banken die Stimmen ihrer Depotaktien fast ausschließlich der Verwaltung zur Verfügung, eine natürliche Erscheinung, wenn man bedenkt, daß die der Generalversammlung vorgelegten Anträge vorher im Gremium des Vorstandes und Aufsichtsrats, zu dem auch die Bankenvertreter gehören, besprochen worden sind, wodurch demnach eine Gewähr für die Beachtung der Gesellschaftsinteressen gegeben erscheint.

Nichtsdestoweniger hat das Verhalten der Banken in Reformkreisen lebhaften Widerspruch gefunden, namentlich in solchen, die sich den Schutz des Kleinaktionärs angelegen sein lassen. Die große Stimmenzahl, die der Verwaltung mit Hilfe der Banken zur Verfügung stehe, mache selbst einer sehr großen Minderheit die Anwendung von Minoritätsrechten unmöglich, umso schlimmer stehe der einzelne Aktionär da, gegen dessen Kritik Vorstand und Aufsichtsrat nunmehr vollständig geschützt seien. Man wendet sich ferner gegen das sogenannte Aktientauschen, das darin besteht, daß die Banken zur Stärkung ihres Einflusses in den einzelnen Gesell-

1) Bankarchiv 1924, S. 487 ff.

schaften sich gegenseitig die in ihrem Besitz befindlichen Aktien zum Abstimmen in den Generalversammlungen der betreffenden Unternehmungen ausleihen.

Nach Planitz (S. 20) ist durch das Eindringen der Banken in die industrielle AG „das Kleinkapital vom Großkapital völlig ausgeschaltet" worden. Er fordert daher wie viele andere Beseitigung der Legitimationszession, die nichts anderes sei, als ein durchsichtiger Advokatenkniff, dem das Reichsgericht im Interesse des Ansehens der deutschen Rechtspflege nicht seinen Schutz hätte angedeihen lassen sollen.[1])

Wir begnügen uns vorläufig mit der Feststellung, daß die Einrichtung der Stimmrechtsübertragung ohne Zweifel zur Umgehung gesetzlicher Bestimmungen, z. B. der Stimmenthaltungsvorschriften führen kann und wohl auch oft geführt hat und daß das Depotstimmrecht der Banken insbesondere den Verwaltungen in ihrem Streben nach Aufrechterhaltung ihrer Stabilität zugute gekommen ist. Die Frage dagegen, ob und inwieweit das Depotstimmrecht diesen Tatsachen zufolge einer Aenderung unterzogen werden muß, wird erst bei der Auseinandersetzung mit den Reformvorschlägen zu klären versucht werden.[2])

1) Planitz, a.a.O. S. 14.
2) Vgl. S. 101 ff. dieser Arbeit.

B) Die Träger der Reformbewegung. Stellungnahme der Wirtschaftswissenschaften.

Die bisherigen Ausführungen hatten einmal den Zweck zu zeigen, wie sich das Wirtschaftsleben ungeachtet aller gesetzlichen Einengungen weiterentwickelt hat, und sollten ferner durch die Schilderung der gegenwärtigen Zustände im Aktienwesen die Quellen aufspüren, aus denen die Reformbewegung im wesentlichen ihr Material schöpft. Bevor wir aber nunmehr an die Aufgabe gehen können, uns zu den aus der Fülle der Vorschläge am wichtigsten erscheinenden zu äußern, halten wir es an dieser Stelle für notwendig, vorher noch ein Wort über die Träger der Reformbewegung zu sagen. Bietet sich doch damit gleichzeitig die Gelegenheit, von vornherein unsere Ansicht über die Aktienrechtsform eindeutig festzulegen, so daß es im Verlauf der weiteren Ausführungen lediglich gilt, den Beweis für unsere Stellungnahme im einzelnen anzutreten.

Die Träger des Reformgedankens sind nach Zörner[1]) im wesentlichen die Dozenten des Handelsrechts und die Handelspresse, in der Opposition stehen hauptsächlich die Verwaltungen im Verein mit den Banken, während der Anwaltstand Freunde und Gegner aufweist. Fügen wir hinzu, daß auch Betriebswirte, also Wirtschaftswissenschaftler, den aktienrechtlichen Erneuerungsbestrebungen in hohem Maße zuneigen, so haben wir ungefähr ein Bild der interessierten Kreise vor uns, das sich durchaus nicht ändert mit der Feststellung, daß auch in allgemein reformfreundlichen Reihen sich entschiedene Gegner finden lassen und umgekehrt.

Fragen wir nunmehr nach den Gründen, die zu der verschiedenen Stellungnahme Veranlassung gegeben haben, so bedarf wohl die Opposition der Gesellschaftsorgane und der Banken nach den bisherigen Ausführungen keiner weiteren Erklärung.

1) Zörner, Notwendigkeit der Reform des deutschen Aktienrechts unter besonderer Berücksichtigung der Stellung des Kleinaktionärs. Diss. Göttingen 1928 S. 1.

Daß die Handelspresse größtenteils ausgesprochen reformfreundlich ist, darf nicht wundernehmen, wenn man bedenkt, daß sie die einzige Verbindung zwischen der Gesellschaft und der Mehrzahl der Aktionäre darstellt, die sich also notwendigerweise an die Zeitung halten müssen, um über „ihre" AG ständig unterrichtet zu sein. Selbstverständlich geht das Streben der Presse dahin, ihre Leser möglichst eingehend über alle Geschehnisse zu informieren und sie wird sich naturgemäß gegen alles wenden, was diesem Wunsche entgegensteht. Im Enqueteausschuß (S. 233) wurde die in der Handelspresse herrschende Rivalität mit als Grund dafür angegeben, daß aus ihren Reihen beispielsweise immer wieder Forderungen nach erhöhter Publizität kommen. Wir lassen dahingestellt, inwieweit diese und etwa auch der Ruf nach vermehrtem Schutz insbesondere für den Kleinaktionär auf solche Motive zurückgeführt werden können.

Jedenfalls steht die Handelspresse mitten im wirtschaftlichen Geschehen; es liegt daher im Rahmen ihrer Aufgaben, gleichfalls in den Kampf der Meinungen um die Erneuerung des Aktienrechtes mit einzugreifen. Ob sie ihre Stellungnahme indessen mit der Feststellung rechtfertigen kann, daß bei dem Handelsjournalisten „auf jeden Fall alle Voraussetzungen für die unbeeinflußte Beurteilung der Probleme von allgemeingültigen und volkswirtschaftlichen Standpunkten gesichert" seien,[1]) halten wir nach dem bisher Gesagten immerhin für zweifelhaft, zumal es sich ja bei einer Erneuerung des Aktienrechts weniger um theoretisch erforderliche, sondern vor allem lediglich um ohne Erschütterung der Wirtschaft praktisch durchführbare Maßnahmen handelt. U. E. sind daher Industrie- und Bankiervereinigungen am ehesten dazu berufen, ein richtiges Urteil abzugeben, weil sie unmittelbar im praktischen Leben stehen, also die Notwendigkeit einer Reform zuerst spüren müssen. Deren ablehnende Haltung darauf zurückzuführen, daß sie „bei allem Sachverständnis und auch bei allem guten Willen zum Dienste an der Gesamtwirtschaft letzten Endes Partei" seien, kann angesichts ihrer Stellung als Träger des Wirtschaftslebens nicht als Beweis für eine unrichtige Auffassung von den Dingen gelten. Bedeutet doch die Aktienrechtsreform weiter nichts als den Versuch, eine neue Regelung

1) Meyer „Reformarbeit", Berliner Tageblatt No. 19 v. 11. 1. 30.

der verschiedenen Interessengruppen innerhalb der AG anzustreben, wobei also jeder Beteiligte als Partei angesprochen werden muß, auch die Handelspresse, wenn sie für die Interessen einzelner Aktionärsgruppen eintritt.

Schließlich sei auf die Stellungnahme der Wissenschaft zur Aktienrechtsreform eingegangen, die, wie wir hörten, sowohl von juristischer als auch von betriebswirtschaftlicher Seite große Unterstützung erfährt. In Uebereinstimmung mit Rieger müssen wir es entschieden ablehnen, sie in den Kreis theoretischer Betrachtungen einzubeziehen. Wenn wir davon jedoch die Rechtswissenschaft ausnehmen, so geschieht das deshalb, weil ihre Vertreter von uns nicht nur als Wissenschaftler, sondern als auch wissenschaftliche Praktiker angesehen werden, zu deren Aufgabe es gehört, die Spannungen, die ständig zwischen Recht und Leben bestehen, möglichst zu beseitigen oder doch wenigstens einigermaßen erträglich zu gestalten. Das geltende Recht, das die Ordnung unserer Lebensverhältnisse zum Ziel hat, besteht in einer festen von Menschen geschaffenen Form, das Leben dagegen geht seine eigenen ständig wechselnden und verschlungenen Wege. Es ist daher unmöglich, daß Recht und Leben stets parallel laufen, und wir müssen dieses Auseinanderklaffen an und für sich als eine gegebene Tatsache hinnehmen. Diese Erkenntnis darf jedoch nicht dazu führen, die Rechtsnormen völlig aufzugeben, solches Tun würde der Vernichtung allen Lebens gleich zu setzen sein. Es kann sich nur immer darum handeln, auf irgend eine Weise eine Annäherung zustande zu bringen. Weil sich nun in der Welt der Wirklichkeit alles in einer ständigen Entwicklung befindet und somit fortwährenden Veränderungen unterworfen ist, das Gesetz dagegen als etwas von uns Geschaffenes sehr wohl nach unseren Wünschen geändert werden kann, so ist, wenn überhaupt, ein Nachgeben nur von dieser Seite in Betracht zu ziehen,[1]) m. a. W., es muß versucht werden, die geltenden Gesetze mit den tatsächlichen Verhältnissen unter Berücksichtigung der allgemeinen Rechtsgrundsätze in Einklang zu bringen, ein Beginnen, das u. E. allein dem Juristen zukommt. Zwar kann auch er nicht in die Zukunft schauen

1) Vgl. auch Weber, A., Allgem. Volkswirtschaftslehre, München und Leipzig 1929 S. 140 ff.

und daher Schöpfer einer so weisen Gesetzgebung werden, die den Weg des Lebens voraussieht und für alle Zeiten Geltung beanspruchen dürfte, umso zwingender ergibt sich für ihn aber deshalb die Notwendigkeit, das praktische Leben zu beobachten, um daraus für seine Entscheidungen die Nutzanwendung zu ziehen und somit nach seiner Ansicht das Leben richtig zu beurteilen. Solange ihm die bestehenden Gesetze die Möglichkeit der Angleichung geben, wird er sie dementsprechend auslegen. Erst wenn die Wirtschaft inzwischen über deren Rahmen hinausgewachsen ist, darf man wohl an eine Reform denken.

Nach Ansicht vieler Juristen scheint man beim Aktienrecht an diesen entscheidenden Punkt gelangt zu sein und fordert wenigstens eine teilweise Erneuerung, allerdings in einem Sinne, der es nicht so sehr auf die Anpassung des Rechtes an die wirtschaftliche Entwicklung abstellt, sondern eher das Leben in die bestehenden Vorschriften zu fassen sucht, wenn man von einigen wenigen fortschrittlichen Abänderungen des bestehenden Gesetzes absieht.

Auch im Hinblick auf tatsächlich vorgekommene Mißstände halten wir im allgemeinen derartige Vorschläge für unrichtig. Denn Verfehlungen werden auch weiterhin auftreten, solange Menschen im Wirtschaftsleben noch etwas zu sagen haben.[1]) Das Leben wird lediglich auch in Zukunft jeden Zwang zu überwinden wissen, und es fällt immer wieder der Wirtschaft zu, sich das Recht zu schaffen, das sie braucht.[2])

Wenn aber gleichwohl weite Kreise der Rechtswissenschaft die Meinung hegen, daß Aenderungen notwendig seien, so mag ihnen unbenommen bleiben, ihre Ansichten durchzufechten; als Praktiker ist der Jurist gezwungen, gewisse Grenzen zu ziehen, bestimmte Richtlinien festzulegen, dafür hat er das Recht, Vorschläge zu machen und ihre Durchführung zu empfehlen. Die damit notwendigerweise verbundene Subjektivität der Meinungen spiegelt sich in der gesamten

1) Cohn, Georg, Die Aktiengesellschaft 1. Bd. Zürich 1921: „Nicht die Aktiengesellschaften sind sittlich oder unsittlich, sondern die Menschen, die in ihnen wirken. Und so wird es die Aufgabe des Aktienrechts sein, den Tüchtigen unter ihnen die Leistungsmöglichkeiten nicht zu verkümmern, wohl aber den Ausbeutern ihr schmutziges Handwerk zu legen."

2) Wunderlich, Der kommende Hochkapitalismus. Berlin 1927. S. 6/7.

juristischen und auch sonstigen Literatur über die Reformfrage wider, in der wohl alle Richtungen vertreten sind. Wie sollte es auch anders sein, da doch jeder Einzelne über „das Beste" ganz verschieden urteilt?

Diese Tatsache ist zugleich für die Disziplin der Wirtschaftswissenschaften der ausschlaggebende Grund, weshalb sie — und damit schließen wir wieder an die am Anfang des Abschnittes betonte Ablehnung an — zu den Reformfragen keine Stellung zu nehmen hat. Für sie kann es sich doch lediglich darum handeln, das tatsächliche Geschehen einer genauen Beobachtung zu unterziehen und zu erklären zu suchen; das Leben in seinen gegebenen Formen allein ist es, das ihr als Erkenntnisobjekt zu dienen hat. Sie betrachtet nur, was wirklich vorhanden ist, nie stellt sie sich zur Aufgabe, im Rahmen ihres Strebens für das Seinsollen einzutreten, denn damit würde sie Verpflichtungen übernehmen, die sie infolge der Unsicherheit ihrer Erfüllung sich nicht aufbürden darf. Einen endgültigen Zustand des Seins gibt es nicht; mithin entfällt ein Bezugssystem, das allgemeine Gültigkeit zu beanspruchen hätte. Auch die Disziplin der Wirtschaftswissenschaften kann daran nichts ändern; ebenso fehlen ihr allgemeine Maßstäbe für die Beurteilung von Forderungen, die vom Leben geboren an sie herangetragen werden. Sie ist daher weder in der Lage, dem Praktiker Ratschläge zu erteilen, noch besteht für sie die Möglichkeit, speziell zu den Reformfragen des Aktienrechtes Stellung zu nehmen, da sie sich damit nicht zu beschäftigen hat.

Diese Anschauung von den Aufgaben der Wirtschaftswissenschaften zwingt uns, uns in Gegensatz zur betriebswirtschaftlichen Richtung zu stellen, in deren Kreisen die umgekehrte Auffassung zu herrschen scheint, da man ein offenes Bekenntnis für die Reform ablegt. Bei solcher Betrachtungsweise wird u. E. der Boden der reinen Wissenschaft verlassen und ein Gebiet betreten, das allein dem im Leben stehenden Mann der Praxis vorbehalten bleiben muß, dem, sofern er vorher eine wissenschaftliche Schulung erfahren hat, natürlich freisteht, von den erworbenen Kenntnissen diejenigen später zu verwerten, die er von seinem Standpunkt aus als brauchbar ansieht; das ist jedoch eine Frage der Politik, die, wie gesagt, nicht im Bereich unserer Betrachtungen liegen darf.

Wird also sowohl in allgemeiner Hinsicht als auch im Hinblick

auf die Aktienrechtsreform unsere vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt abweichende Stellungnahme dadurch erklärt, daß wir uns lediglich auf die Erkenntnis der Dinge beschränken, so können wir auch im vorliegenden Falle nur feststellen, was augenblicklich im Aktienwesen vor sich geht und wie es dazu gekommen ist. Die Schilderung der Entwicklung des Lebens in der AG und des gegenwärtigen Zustandes, soweit er für uns von Wichtigkeit ist, war im wesentlichen Inhalt der bisherigen Ausführungen. Der gewonnene Ueberblick berechtigt uns nunmehr, im einzelnen zu untersuchen, ob und inwieweit tatsächlich Leben und Recht auf aktienrechtlichem Gebiete den notwendigen Zusammenhang vermissen lassen, d. h. wir wollen das bestehende Aktiengesetz auf seine Brauchbarkeit hin in der Weise prüfen, daß wir uns über die Folgen klar zu werden versuchen, welche die Verwirklichung der Reformvorschläge u. E. nach sich ziehen können. Wir betonen dabei aber, daß die Erklärungen nur aus der Beobachtung der „wirtschaftlichen Tatsachen und Zusammenhänge" heraus erfolgen, wir wollen also im Voraus dem Einwand begegnen, mit bloßen Annahmen zu argumentieren.[1]) Selbstverständlich gilt auch für die Ergebnisse der Untersuchung obige Feststellung, daß wir nicht in der Lage sind, Endgültiges vorauszusagen, eine Beschränkung, die für alle folgenden Ausführungen zu gelten hat.

1) Weber, A., a.a.O. S. 151 (über die Aufgaben der Volkswirtschaftslehre als Wissenschaft.)

C) Die Ziele der Reformbewegung.

I. Gründung der AG

Betrachten wir also ganz allgemein die aktienrechtlichen Vorschriften nach dem angegebenen Gesichtspunkt, so schließen wir uns der Meinung Riegers[1]) an, die übrigens durch die Aktienrechtskommission in ihrem Bericht (S. 6) bestätigt worden ist, daß unser Aktienrecht sich im wesentlichen bewährt hat; m. a. W. die gesetzlichen Bestimmungen tragen auch heute noch den Verhältnissen des Lebens im großen und ganzen Rechnung, eine einschneidende Aenderung scheint also nicht erforderlich zu sein. Damit sei angedeutet, daß wir gleichwohl gewisse Abänderungen befürworten, allerdings in einem so geringen Ausmaße, daß man unsere Beanstandungen am bestehenden Gesetz ebensogut als Reformgegner erheben kann. Die folgenden Ausführungen sollen nun diese unsere Einstellung näher zu erläutern versuchen.

Als Grundlage dient das Arbeitsprogramm der Aktienrechtskommission, nach welchem auch das Reichsjustizministerium seine umfangreiche Fragenbogenenquete aufgestellt hat.[2]) Es prüft sämtliche die AG betreffenden Bestimmungen auf ihre Reformbedürftigkeit hin, angefangen von der Gründung bis zur Liquidation und Fusion, ja selbst Fragen der Existenzberechtigung der AG werden aufgeworfen. Eine solche Gesamtbetrachtung ist für die Erkenntnis der Hauptprobleme von Wichtigkeit und schadet demnach nicht, solange die eigentlichen Ursachen der Reformbewegung keine Zurückdrängung erfahren. Führt sie jedoch zur Aeußerung von solchen Vor-

1) Rieger, Einführung in die Privatwirtschaftslehre, Nürnberg 1928, S. 116,

2) Der neue „Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien sowie Entwurf eines Einführungsgesetzes nebst erläuternden Bemerkungen. Veröffentlicht durch das Reichsjustizministerium." Berlin 1930 (zitiert: Ministerialentwurf) beruht ebenfalls im wesentlichen auf diesen Arbeiten und wird daher meist nur zur Bestätigung vieler Ansichten heranzuziehen sein.

schlägen, durch die — wir zitieren dabei Schmalenbach[1]) — „einem zwar bisher noch nicht vorgekommenen, aber immerhin möglichen und dann folgenschweren Mißbrauch ein Riegel vorgeschoben" sei, so wird u. E. das Ziel einer Reform damit überschritten. Denn es geht doch wohl nur um die Ausmerzung offensichtlicher Schäden, nicht dagegen um die Bekämpfung gar nicht vorhandener Mißstände. Ebenso erscheint es als abwegig, Gesetzesvorschriften lediglich um ihrer Klarheit willen abzuändern. Die Aufgabe der Auslegung ist Sache der Rechtsprechung, weil nun einmal „die durch das Gesetz aufgestellten Rechtsregeln — wie man weiß — mit der Zeit andere Bedeutung erhalten können," so daß „zwar die Worte des Gesetzes dieselben bleiben, unter dieser Decke aber mit Hilfe gerichtlicher Entscheidungen oder durch die Uebung im Verkehr Umwertungen, Umdeutungen" erfahren.[2])

Vor allem muß darüber Klarheit herrschen, daß die heutige Reformbewegung aus anderen Gründen erfolgt, als im vorigen Jahrhundert. Damals ging es darum, den schwindelhaften Gründungen der 70er Jahre, begünstigt durch den Gewinn eines Krieges, ein Ende zu bereiten, deren Entstehung das damals geltende Recht zuließ; die Beseitigung der Mißstände durch eine der veränderten wirtschaftlichen Lage angepaßte Gesetzgebung war möglich und hat sich auch durchgesetzt.[3]) Mithin entfällt für uns die erneute eingehende Prüfung der betreffenden Vorschriften, zumal die heutigen Ursachen auf ganz anderem Gebiete liegen. Wir wissen, daß diesmal das Verhältnis des Aktionärs zur Verwaltung im Mittelpunkt der Erörterung steht. Der Aktionärsschutz hat scheinbar durch Kriegs- und Inflationszeit zu große Beeinträchtigung erfahren. Die Reformwünsche haben nun im wesentlichen alle das Ziel, dem Aktionär wieder zu seiner ihm vom Gesetz bestimmten Stellung zu verhelfen. Dazu ist die Beschäftigung mit denjenigen Erscheinungen des Wirtschaftslebens notwendig, die dem offenbar entgegenstehen. So läuft schließ-

1) Begründung zu § 304 HGB.; Tagesordnung zu den Besprechungen über die Aktienrechtsreform auf der Tagung des Verbandes der Dozenten der Betriebswirtschaftslehre an Deutschen Hochschulen, Berlin Novbr. 1929.

2) Klein, Die wirtschaftlichen und sozialen Grundlagen des Rechts der Erwerbsgesellschaften, Berlin 1914, S. 7.

3) Kommissionsbericht S. 4.

lich alles hinaus auf die Stellungnahme zu Stimmrechts- und Verwaltungsaktien, im Zusammenhang damit zum Bankenstimmrecht, den Problemen der Publizität, der Organisation der Verwaltung; schließlich gehören auch die Fragen der Kapitalbeschaffung dazu. Alles übrige ist von sekundärer Bedeutung, da nach unserer Ansicht etwa über die Folgen der Konzentrationsbewegung ein abschließendes Urteil augenblicklich noch nicht zu geben ist. Es wird daher auf diese Fragen in dieser Arbeit nicht eingegangen werden.

Teil 1 der ministeriellen Fragebogen befaßt sich vornehmlich mit der Gründung der AG. Einschneidende Aenderungen werden hierbei aus den bereits dargelegten Gründen von keiner Seite gefordert. Man betrachtet die bestehenden Vorschriften infolgedessen nur unter dem Gesichtspunkt der Anpassung des Rechts an die wirtschaftliche Entwicklung. An der Fünfzahl der Gründer hält man fest, wenn sie an sich auch völlig bedeutungslos ist, man glaubt aber zur Sicherheit der Gläubiger die Haftung der sogenannten Strohmänner auf „die hinter ihnen stehenden Machtgeber" ausdehnen zu müssen.[1])

Wenn damit eine Gewähr gegen alle zukünftigen schwindelhaften Gründungen gegeben wäre, würden wir nicht zögern, den Vorschlag zu unterstützen. Leider wird er aber dem eigentlichen Problem nicht gerecht. Die Haftung der Gründer tritt, wie wir wissen, ein, wenn sie ihre Pflicht absichtlich, vorsätzlich verletzt haben. Die Schwierigkeit liegt nun darin, daß eine einwandfreie Feststellung eines solchen Tatbestandes außerordentlich schwer, in den meisten Fällen sogar unmöglich ist, Regreßansprüche also oft zum Scheitern verurteilt sind. Wir glauben daher kaum, daß durch die Verschärfung der Haftbestimmungen eine Besserung eintreten wird. Dagegen könnte die falsche Meinung entstehen, gerade die Strohmännergründung sei einer besonderen Gefahr ausgesetzt, obwohl doch die mannigfachsten Ursachen die wahren Gründer zur Geheimhaltung ihres Namens veranlassen mögen. Es sei in diesem Zusammenhange noch darauf hingewiesen, daß die Gründungsvorschriften überhaupt nur „Schutz gegen offensichtlichen Betrug bezwecken sollen und auch wohl bewirken;"

1) Ludewig, Hauptprobleme der Reform des Aktienrechts, Marburg 1929 S. 34. Im Ministerialentwurf (S. 97) wird die erweiterte Haftung ebenfalls vorgeschlagen (vgl. §§ 14 Abs. 2 No. 2 und 31 Abs. 5.)

größere Anforderungen sind an sie nicht zu stellen. Daher läßt sich aus einer gedeihlichen Entwicklung der AG ebensowenig der Schluß ziehen, bei ihrer Gründung sei „korrekt verfahren" worden, wie man bei einer kurzen Lebensdauer einer Unternehmung das Gegenteil annehmen darf.[1])

Wir übergehen die bedeutungslosen Fragen der Anfechtbarkeit der Uebernahme und Zeichnung von Aktien, denn die Rechtsprechung[2]) hat hier bereits die nötige Klärung gebracht, und ebenso die Wünsche nach Abschaffung der Bestimmungen über die Sukzessivgründungen, die doch noch einmal später zu brauchen sein könnten, zumal sie ja augenblicklich bei der Erhöhung des Grundkapitals teilweise benötigt werden.[3]) Das Reichsjustizministerium läßt indessen die Vorschriften über die Stufengründung in seinem Entwurf doch fort und hilft sich durch Uebernahme einzelner Vorschriften in die Regelung der Kapitalerhöhung.[4])

Dagegen befürworten wir den Vorschlag der Aktienrechtskommision, die erschwerte Form der Bareinzahlung zu erleichtern durch evtl. Streichung von § 195 Abs. 3 Satz 3 HGB., der bei Barzahlung nur deutsches Geld, Reichsbankscheine und Banknoten zuläßt, abgesehen von dem 1917 eingeführten bestätigten Reichsbank- und Postscheck. Denn die Vorschrift hat zu großen praktischen Schwierigkeiten und Unzuträglichkeiten geführt, nicht zuletzt durch den Umstand, daß der freie Besitz des Vorstandes an der geleisteten Bareinlage mindestens im Augenblick der Anmeldung bestehen muß. So wird in der Praxis das Bardepot oft noch nicht einmal für einen ganzen Tag gebildet; es wird umgesetzt, gutgeschrieben, übertragen usw.. Die Rechtsprechung, stellt Flechtheim[5]) fest, habe sich damit abfinden müssen, weil es wirtschaftlich einfach unmöglich sei, große Beträge tage- und vielleicht wochenlang zinslos liegen zu lassen, wie etwa ein Bardepot von 100 Millionen Mark, das bei einer Kapitalerhöhung der J.G. Farbenindustrie AG gebildet werden mußte. Mit Recht wird daher das Verlangen eines solchen für den Zeitpunkt der An-

1) Vgl. Rieger a.a.O. S. 113.
2) RGZ 82, 375.
3) Vgl. auch Komm. Ber. S. 8.
4) Ministerialentwurf S. 97.
5) Enqueteausschuß S. 7.

meldung verneint.[1]) Nach Bing[2]) ist nur nötig, daß der Anmeldende über den vollen Betrag verfügt, was dem Grundegedanken des Gläubigerschutzes entspreche. Das Geld brauche dabei als solches nicht mehr im Augenblick der Anmeldung vorhanden zu sein. Es müsse aber etwa durch eine Bestätigung von seiten der Bank nachgewiesen werden, daß die Einzahlung wirklich erfolgt ist. Netter[3]) schlägt vor, der Anmeldung der Kapitalerhöhung die Bescheinigung der Bank über die erfolgte Einzahlung beizufügen, weil damit die Einzahlungssicherung durch die Bankenhaftung verstärkt werde. Der neue Gesetzesentwurf hat sich diese Anregungen zu eigen gemacht und läßt außer der Barzahlung auch Scheck- und Giroüberweisungen zu, sofern der Vorstand durch Bestätigung der Bank nachweist, daß er „in der Verfügung über den eingezahlten Betrag nicht beschränkt ist und daß insbesondere Gegenforderungen nicht bestehen."

Das Gleiche gilt für die damit in gewissem Zusammenhang stehenden Vorschriften über die Anmeldung beim Registergericht im Falle der Eintragung der Gesellschaft im Gründungsstadium oder bei einer Kapitalerhöhung, was augenblicklich durch sämtliche Mitglieder des Vorstandes und Aufsichtsrats zu erfolgen hat. Ihre Einhaltung führt zu Schwierigkeiten in der Praxis; man sucht sie zu umgehen, indem „einzelne Mitglieder des Aufsichtsrates oder des Vorstandes vorübergehend ausscheiden, wenn sie durch Reisen oder aus sonstigen Gründen an der Unterzeichnung derartiger Anmeldungen verhindert sind."[4]) Nach dem Vorschlag der Aktienrechtskommission sollen diese daher nur durch den Vorsitzenden des Aufsichtsrates oder seines Stellvertreters und den Vorstand erfolgen, wodurch alle Schwierigkeiten beseitigt sein würden. Man hält jedoch keine besondere Festlegung im Gesetz für notwendig. Der Anregung Ludewigs (S. 37), den Registerrichter von Fall zu Fall entscheiden zu lassen, ob die Verhinderung von Mitgliedern der betreffenden Organe für die Anmeldung von Einfluß ist, führt u. E. zu keiner völligen Klarheit. Die Praxis würde wahrscheinlich nur noch stärker als bisher an Umgehungen der Vorschrift festhalten.

1) Ludewig a.a.O. S. 35.
2) DJZ. 1929, S. 1021.
3) ZBH. 1929, Nr. 6, S. 163.
4) Komm. Ber. S. 18.

Eine annehmbare Lösung scheint der Ministerialentwurf zu enthalten. Er trennt das gesamte Anmeldungsverfahren in eine Vorprüfung und in eine eigentliche Anmeldung. Sowohl im Gründungsstadium als auch bei einer Kapitalerhöhung hat der Vorstand die erforderlichen Papiere dem Gericht zur Prüfung einzureichen; werden keine Beanstandungen laut, so haben im ersten Falle der Wichtigkeit wegen zwar alle Beteiligten — sämtliche Gründer sowie die Gesamtheit des Vorstandes und Aufsichtsrates — die Anmeldung zu bewirken, bei der Heraufsetzung des Kapitals bedarf es jedoch dazu außer des Vorstandes nur noch des Aufsichtsratsvorsitzenden oder seines Stellvertreters, womit in der Tat, wie es in der Begründung (S. 97) heißt, „das Gesetzesrecht einer weit verbreiteten tatsächlichen Uebung angepaßt wird."[1])

Die Vorschriften über die qualifizierte Gründung haben zwar nach juristischem Urteil ihre Brauchbarkeit erwiesen, namentlich die Bestimmung des § 192 HGB über Prüfung des Einbringungsvorganges bei Sachwerten durch Revisoren der Handelskammer,[2]) doch wird im Hinblick auf die Einführung der obligatorischen Revision der Kreis der Prüfer erheblich erweitert. Ebenso soll der Registerrichter bei ungünstig lautendem Revisionsbericht die Eintragung in Zukunft ablehnen können.

Noch energischer geht man gegen die verschleierte Sachgründung vor durch Einsetzung von Revisoren auch im Falle der Nachgründung. Es mag sein, daß der jetzige § 207 HGB wie jede gesetzliche Vorschrift in manchen Fällen Mißbräuche nicht hat verhindern können, doch sollte deshalb nicht vergessen werden, daß er „auch ernsthaften und soliden Kaufleuten eine erwünschte Handhabe gegenüber dem schwerfälligen Apparat der Sachgründung" des § 186 HGB bietet, kommt doch alles darauf an, „der AG im Interesse der Wirtschaft eine beschleunigte Handlungsfähigkeit im Gründungsstadium zu verleihen."[3]) Nicht ohne Grund hat man diese Erleichterungen geschaffen. Und bedenkt man weiterhin, in wie wenig Fällen man sich ihrer überhaupt bedient, so muß u.E. doch sehr an

1) Vgl. dazu Ministerialentwurf §§ 19—21 bezw. 152—154.
2) Enqueteausschuß S. 60.
3) Lifschütz, ZBH. 1929 Nr. 5 S. 134 ff.

der Notwendigkeit einer Aenderung gezweifelt werden, die für das Wirtschaftsleben eher schädlich als nützlich sein kann.

Man neigt überhaupt im allgemeinen dazu, die Revisorentätigkeit zu überschätzen; ebenso wie die sonstigen Kautelen kann auch sie keine Gewähr für eine gedeihliche Entwicklung der Unternehmung bieten, sondern nur offenbare Mißstände aufzudecken helfen. Daher sind Revisoren etwa bei der Sachgründung erforderlich, wo es sich um Schätzungen handelt, denen man das Recht zugestehen muß, falsch zu sein. Im Falle der Nachgründung handelt es sich indessen nicht um eine reine Sachgründung; eine Erschwerung würde das Wirtschaftsleben daher sicherlich auch hier lediglich mit neuen Umgehungsformen beantworten, worin das Ziel einer Reform doch keineswegs liegen kann.

Die in der ministeriellen Enquete ferner aufgeführte Frage der Mantelgründungen, besser gesagt, Mantelkäufe, bedarf heutzutage wohl keiner Erörterung mehr. Für sie genügen die Bestimmungen der Goldbilanzverordnung (§ 42, II. D.V.G.B.V.), zumal sie mehr „ein durch die Inflation bedingtes Saisongeschäft" darstellen, das jetzt im allgemeinen abgeschlossen ist.[1]) Eine allgemeine gesetzliche Festlegung würde sich außerdem schwer finden lassen, denn ob bei einem Aktienkauf ein Mantelkauf vorliegt, bleibt immer eine wirtschaftliche Tatfrage.[2]) Für die Behauptung Geilers, fast täglich fänden sich noch in den Zeitungen Angebote für solche Mantelverkäufe, vermögen wir keine Beweise zu finden. Daraus ergibt sich die Ablehnung seiner auch vom Ministerialentwurf nicht aufgenommenen Forderung, „gegen diesen Unsinn durch eine Strafbestimmung einzuschreiten."[3])

Im ganzen können wir uns demnach mit einer Abänderung der Gründungsbestimmungen nur insoweit befreunden, als die Neuerungen denjenigen wirtschaftlichen Wandlungen Rechnung tragen werden, die bei der Schaffung des Gesetzes nicht vorauszusehen waren. Direkte Mißstände sind hier nicht aufgetreten.

1) Lifschütz a.a.O. S. 135.
2) DJZ. 1929 S. 1022.
3) Enqueteausschuß S. 61.

Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, daß man in der Aktienrechtskommission sich über den Grundgedanken klar ist, „wirtschaftliche Zusammenschlüsse rechtlich möglichst zu erleichtern" und unnütze Erschwerungen der Wirtschaft in dieser Richtung tunlichst zu beseitigen (S. 36). Das Ziel sieht man in Erleichterung der Fusionen und Umwandlungen von Gesellschaften. Den zunehmenden Verschachtelungsprozeß zwischen den einzelnen Unternehmungen glaubte die Kommission durch Gesetze nicht aufhalten zu dürfen, womit unsere hierüber bereits geäußerte Auffassung im Einklang steht. Der neue Gesetzesentwurf bringt sie ebenfalls zum Ausdruck und enthält dementsprechend schon ca. 40 Paragraphen, die sich allein mit Verschmelzung, Vermögensveräußerung und Umwandlung von Kapitalgesellschaften befassen.[1])

1) Ministerialentwurf §§ 211—250.

II. Kapitalbeschaffung.

Der zweite Teil des Fragebogens des Reichsjustizministeriums betitelt sich „Die Kapitalbasis der Aktiengesellschaft" und macht uns mit den verschiedenen in neuerer Zeit hervorgetretenen Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung bekannt. Unsere Aufgabe sei wiederum, sie auf ihre Brauchbarkeit hin zu untersuchen, d. h. eine Beurteilung, soweit sie überhaupt möglich ist, unter Berücksichtigung der tatsächlichen Vorgänge im Wirtschaftsleben anzustreben. Notwendigerweise wird damit das weitere Hauptproblem der Aktienrechtsreform über die Stellung von Verwaltung zu Aktionär berührt; denn dort sind etwa Fragen der Ueberfremdung oder das Problem der Verwertungsaktien von gleicher Bedeutung wie bei der Finanzierung.

Daß seit einer Reihe von Jahren bei den deutschen Aktienunternehmungen ein fühlbarer Kapitalmangel herrscht, ist unbestreitbar. Ebenso steht aber fest, daß er auf allen Gebieten des Wirtschaftslebens auftritt und sich durchaus nicht auf die Aktiengesellschaften beschränkt; demnach kann man ihre diesbezüglichen Bestimmungen nicht als Hindernis der Finanzierungsmöglichkeiten ansehen. Die allgemeine Auffassung geht infolgedessen auch dahin, daß „das HGB. die Bildung des Kapitals in einer sehr klaren durchsichtigen Weise" geregelt hat und „diese Regelung besonders gut dem Zweck dient, der AG eine solide Kapitalbasis zu schaffen."[1]) Es sei dabei nur erinnert an die bereits im Gründungsstadium vorgeschriebene Aktienübernahme, an die Volleinzahlung der Inhaberaktien, oder an das Verbot der Unterpariemission, alles Vorschriften, die von Anfang an dem Aufbau der Unternehmung genügend Sicherheit gewähren sollen. Diesen Aufgaben sind sie grundsätzlich gewachsen gewesen; das ergibt sich schon aus der Tatsache, daß vor 1914 Finanzierungsfragen nicht Gegenstand irgendwelcher Reformbestrebungen waren.

1) Ludewig, S. 46/47, vgl. auch Ministerialentwurf S. 118.

Erst in der Nachkriegszeit ist das Problem aktuell geworden und zwar aus Ursachen allgemeiner Natur. Wurde bereits durch die Inflation mit ihren großen Kapitalverlusten die Schwäche des inländischen während des Krieges zerrütteten Kapitalmarktes erhöht, so hinderten nach der Währungsstabilisierung die finanziellen Verpflichtungen gegenüber dem Ausland weiterhin die notwendige Kapitalbildung. Wollte die deutsche Industrie lebens- und wettbewerbsfähig bleiben, so mußte infolge des Versagens des einheimischen Kapitalmarktes ausländische Hilfe in Anspruch genommen werden. Man hat nun wahrzunehmen geglaubt, daß die bestehenden Finanzierungsmöglichkeiten für das Ausland nicht genügend Anreiz böten, weil es selbst andere Formen der Kapitalbeschaffung kennt, und ernstlich eine Angleichung unserer Bestimmungen an anglo-amerikanische Einrichtungen erwogen.

„Bei den geldnehmenden Ländern", stellte Lehmann auf dem Kölner Juristentag 1926 fest,[1]) „zu denen heute Deutschland gehört, besteht, wie die Erfahrungen der letzten Jahre zeigen, ein gewisses Bedürfnis, sich den Rechtsformen der geldgebenden Länder anzunähern, um den ausländischen Kapitalisten diejenigen Reize bieten zu können, die ihnen die Emissionen des eigenen Landes oder andere Länder geben." Wenn man dabei vor allem das englisch-amerikanische Recht im Auge hat, „so ist auf die bekannte Tatsache hinzuweisen, daß England und Amerika für absehbare Zeit die hauptsächlich in Frage kommenden Geldgeber für Deutschland sein werden."

Diese Erkenntnis hat sich indessen erst allmählich durchgerungen. Noch in der Inflationszeit suchte man durch Maßnahmen gegen die äußere Ueberfremdung zu große Auslandsbeteiligungen in Aktienform im großen und ganzen abzuwehren, allerdings sicherlich nur soweit, als wirklich die Gefahr unerwünschter Einflußnahme bestand und die Kapitalanlage lediglich als Mittel zum Zwecke diente.

War man also auch in den folgenden Jahren wieder mit der Heranziehung fremder Kapitalien einverstanden, so hat neuerdings die Ueberfremdungsfrage durch das Zusammengehen führender deutscher Großunternehmungen mit ausländischen Konkurrenten wieder

1) 34. Jur. Tag, I. Bd., S. 262 ff.

an Bedeutung gewonnen und zu der bekannten Auseinandersetzung zwischen dem Siemens-Konzern und der AEG. geführt. Immer wieder handelt es sich dabei um den Versuch, Beweise für die Nützlichkeit oder Schädlichkeit der Auslandbeteiligung zu erbringen. Aus der gegensätzlichen Auffassung selbst in Kreisen führender Wirtschaftler[1]) ist zu schließen, daß eine generelle Stellungnahme scheinbar unmöglich ist, ein Urteil also nur von Fall zu Fall ausgesprochen werden kann.

Vielleicht muß man die Art und Weise, wie die Beteiligung erfolgt, als für die Wertschätzung ausschlaggebend ansehen. Besteht sie etwa lediglich im Erwerb einzelner Aktien, so dürfte dem Unternehmen keine Gefahr erwachsen, da sich die Verwaltung einem „zersplitterten, also einflußlosen Aktienbesitz" gegenübersieht.[2]) Handelt es sich dagegen um Uebernahme oder Aufkauf geschlossener Aktienpakete, so ist unter Umständen eine Machtverschiebung zu Gunsten des Auslandes zu erwarten. Zwar kann man im Fall der AEG. Gemeimrat Bücher beipflichten, wenn er betont, daß sich charaktervolle und energische Unternehmer die Leitung ihrer Werke nicht entreißen lassen würden, doch ebensowenig verschlägt der Einwand, daß zwischen einer reinen Kapitalanlage in deutschen Aktien und einer industriell orientierten Kapitalbeteiligung noch ein großer Unterschied bestehe. „Hier kommt es auf die Verträge an, die zwischen hüben und drüben geschlossen werden, und es wird nicht immer und nicht jedermann gelingen, derartige Präventivklauseln einzubauen, auf die mutmaßlich die AEG.-Direktion sich beruft."[3])

In einem „Ueberfremdung" betitelten Aufsatz versucht das Magazin der Wirtschaft[2]) wenigstens die Bedingungen festzustellen, „unter denen vom Standpunkt der Volkswirtschaft Auslandsbeteiligungen positiv oder negativ zu bewerten sind." Letzteres sei zweifellos der Fall, wenn es dadurch zu einer Monopolstellung des ausländischen Unternehmens im Inland kommt, weil der Verdienst ins Ausland fließt; ferner dann, wenn günstige nationalwirtschaftliche

1) Debatte auf der Tagung des Reichsverbandes der Deutschen Industrie, September 1929, vgl. Magazin der Wirtschaft v. 26. 9. 1929, S. 1492 ff.
2) Dazu „Überfremdung" MdW. v. 10. 10. 29, S. 1550 ff.
3) Frankfurter Ztg. Nr. 773 v. 16. 10. 29.

Kombinationen durch sie zerschlagen werden. So wäre etwa durch den Uebergang von Opel in amerikanische Hände die Idee eines deutschen Autotrustes praktisch begraben worden. Schließlich seien Stillegungen als Schädigungen anzusehen, weil sie zur Vergrößerung des Angebots auf dem Arbeitsmarkt führen. Aber gerade in diesem Falle könnten sie andererseits wieder von Vorteil gewesen sein, da durch den Aufkauf des Werkes neues Kapital ins Land fließt, „das sich in der Wirtschaft betätigen und seinerseits Arbeiter in Nahrung setzen wird." Und zwar arbeitet es wahrscheinlich in Zukunft besser als vorher in dem überfremdeten Betrieb, da die Stillegung die Unrentabilität im großen und ganzen bewiesen hat. Die Art der internationalen Arbeitsteilung in Form von Stillegungen oder Spezialisierungen kommt indessen sehr selten vor, denn Zölle und Frachten machen einen Vorteil meist zunichte. Dagegen werde häufig eine räumliche Arbeitsteilung vorgenommen, zum Zweck einer Erhöhung des Gesamtabsatzes und damit der Ausfuhr. Das könne etwa als Hauptmotiv zum Abschluß des Vertrages AEG.— General-Electric angenommen werden. Dahin gehören auch Bestrebungen, überfremdete Werke zu Produktienszentren großer Ländergruppen zu machen, wie es bei Opel beabsichtigt sei, ein Umstand, der die Ueberfremdung dieser AG wieder in einem etwas günstigeren Lichte erscheinen lasse.

Vorteilhaft sei die Ueberfremdung, wenn sie zum Austausch von Erfindungen und Erfahrungen beitrage und somit den technischen Fortschritt und die Produktivität der Arbeit beschleunige. Die volkswirtschaftlichen Belange gäben indessen nicht den Ausschlag. Die Unternehmer ließen sich vielmehr von privatwirtschaftlichen Erwägungen bei Uebereinkünften mit dem Ausland leiten. Und man darf ihnen eine solche Haltung nicht verdenken in einer Zeit, die zwar nicht verkennt, daß fremdländischer Aktienbesitz mit Gefahren verbunden sein kann, die ihn aber vorläufig „im Interesse einer rascheren wirtschaftlichen Entfaltung Deutschlands für durchaus erwünscht" hält.[1]) Benötigen mithin die Aktiengesellschaften Kapital, das zur Zeit hauptsächlich auf dem amerikanischen Markt durch Aktienemissionen zu erhalten ist, so werden sie alles daran setzen,

1) Frankf.-Ztg. Nr. 678 vom 11. 9. 29.

diese Kapitalquelle nicht etwa durch teure Anleihen ausschöpfen zu müssen. Dabei sei dahingestellt, mit welcher mehr oder minder großen Freiwilligkeit man sich zu dieser Art der Finanzierung entschlossen hat. — Aus alledem geht hervor, daß der Kapitalzufluß aus dem Ausland nicht entbehrlich ist. „Das Kapital fließt ein in der Form, die den jeweiligen wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Bedingungen entspricht. Man kann nicht die deutsche Kapitalnot lindern, die internationalen Wirtschaftsverpflichtungen fördern und das Vordringen deutscher Firmen gutheißen", — man denke z. B. an die Gründung der Holdinggesellschaft der JG Farbenindustrie in New-York —, wenn gleichzeitig fremdes Kapital am Erwerb deutscher Aktienposten gehindert wird."[1])

Die Ueberfremdungsgefahr ist demnach keine allgemein nationale mehr. Sie bei der einzelnen Unternehmung festzustellen, bedarf es eingehender Kenntnisse des zugrundeliegenden Falles. Damit ist indessen nicht gesagt, daß sie unser Wirtschaftsleben nicht doch bedrohen könnte. Das bisherige Vorkommen maßgeblicher ausländischer Beteiligung läßt aber vorläufig eine Auswertung nach irgend einer Hinsicht noch nicht zu.

Sie beweist aber, daß unsere Rechtsformen grundsätzlich für den Ausländer kein Hindernis bilden, sein Geld in deutschen Aktien oder Obligationen anzulegen. „Er ist am deutschen Aktienmarkt interessiert, wenn das Unternehmen als solches Anreiz und Vertrauen bietet."[2]) Eine Aenderung aus dem Grunde, daß unsere Industrie sonst von jeder Kapitalzufuhr abgeschnitten wäre, bedarf es also u.E. nicht. Immerhin haben sich in den vergangenen Jahren einige neue Formen der Kapitalbeschaffung herausgebildet, deren gesetzliche Festlegung nach dem Ministerialentwurf zu urteilen im neuen Aktiengesetz anscheinend erfolgen soll.

1) MdW. a a.O. S. 1553. Der gleichen Ansicht ist das Reichsjustizministerium, welches sagt, es komme in seinem Entwurf den Reformwünschen entgegen, die „eine Angleichung an im Ausland übliche Kapitalbeschaffungsformen deshalb vorschlagen, weil das Auslandskapital, ungeachtet einer gewissen Sorge vor Überfremdung wie in den vergangenen Jahren so auch für die nächste Zukunft nicht entbehrt werden kann." (Ministerialentwurf S. 118 / 104).

2) Lifschütz a.a.O. S. 136.

An und für sich verschafft sich die AG die erforderlichen Mittel durch Aktienausgabe als Eigenkapital und meist vermittelst der Obligationen als Fremdkapital. Zwischenformen finden sich anfangs in den Vorzugsaktien mit obligationsähnlichen Bestimmungen, gelegen etwa in der Zusicherung eines bestimmten Dividendensatzes, später in Obligationen mit aktienähnlichen Gewinnchancen. Da das Ausland damit gute Erfahrungen gemacht zu haben scheint, versucht man, diesen Neuerungen auch bei uns Eingang zu verschaffen, zumal man sich von ihnen eine Belebung des inländischen Aktienmarktes verspricht, worauf eine Frage der Enquete des Reichsjustizministeriums (II., 2.) ausdrücklich hinweist.

Ob sie tatsächlich eintreten wird, bleibt abzuwarten. Das deutsche Vermögen wird im allgemeinen wohl auch auf neue Reizmittel hin nicht mit einer erhöhten Beteiligung an den Aktienunternehmungen reagieren. Soweit es dennoch einträte, müßte das Kapital an einer anderen Stelle abgezogen werden, da wir wissen, daß die vorhandene Kapitaldecke nicht für sämtliche Gesellschaften ausreicht. Demnach müssen die Befürworter neuer Finanzierungsmethoden der Ueberzeugung sein, die AG verdiene allen anderen kreditsuchenden Stellen vorgezogen zu werden. Für den Wissenschaftler besteht aber nun keine Möglichkeit, zu den Fragen der Kapitalbeschaffung auch nur im geringsten Stellung zu nehmen; soll er etwa die Einrichtung der convertible bonds empfehlen lediglich deshalb, weil sie in einem Land mit anderer Rechtsauffassung einen wahren Siegeszug angetreten haben? Womit doch nicht gesagt ist, daß auch bei uns das gleiche geschehen wird. Dem Praktiker sei auch hier wie stets überlassen, Ratschläge zu erteilen, für deren Richtigkeit er selbst einzustehen hat. Die Wissenschaft kann eine solche Verantwortung nicht übernehmen. Wir werden uns deshalb darauf beschränken, die hauptsächlichsten Reformvorschläge in dieser Hinsicht anzuführen und dabei den verschiedenen Ansichten über sie Raum geben.

Der Fragebogen beginnt mit der Unterpariemission, deren vorübergehende Einführung 1924 vom Heidelberger Juristentag befürwortet wurde aus dem Bestreben heraus, denjenigen Gesellschaften die Möglichkeit zur Neukapitalisierung zu geben, deren Aktien infolge der Umstellung auf Goldmarkbilanz unter pari standen. Es kam schließlich auch zur gesetzlichen Regelung im § 12

der 5. Durchführungsverordnung der Goldbilanzverordnung, der die Deckung des Disagios bei Neuemissionen bis zu 20 Prozent aus der Umstellungsreserve zuließ. Mehr glaubt man jetzt im Interesse der Sicherheit nicht tun zu dürfen, was auch die Ansicht der Aktienrechtskommission ist (S. 11). Denn „die Unterpariemission entspricht nicht dem Rechtsgrundsatz des Handelsgesetzbuches, daß der Wert der Aktie durch ihren Nennwert bestimmt wird; dieser umgrenzt den Umfang der Beteiligung des Aktionärs an dem in Aktien verlegten Grundkapital der Gesellschaft".[1]) Abgesehen von der Diskrepanz die durch eine Ausgabe unter dem Nominalwert hervorgerufen wird, wird sich sicherlich eine Neigung zu bewußt falscher Bilanzaufstellung bemerkbar machen. Denn die Gesellschaften werden, um möglichst bald wieder zur Gewinnausweisung bezw. Dividendenausschüttung zu gelangen, mit allen Mitteln das nicht besonders angenehm auffallende Disagiokonto eher zu beseitigen suchen, als es nach der zur Abdeckung erforderlichen Zeit zulässig ist. Es kommt also wahrscheinlich lediglich zu unliebsamen Bilanzfrisuren. Weiter ergibt sich als Nachteil, daß die Tilgung des Disagiokontos auf Kosten der ursprünglichen Aktionäre geht, wenn sie, wie vorgeschlagen wurde, aus Gewinn oder Reserve erfolgt, da die Dividende naturgemäß geschmälert wird; alles Bedenken, die schon 1884 im Reichstag zur Ablehnung der Unterpariemission beitrugen,[2]) und auch heute noch durchaus berechtigt sind. Trotz ihrer häufigen Anwendung in Amerika hat die Ausgabe unter Nennwert dort bereits zu vielen Schwierigkeiten geführt, und die Gerichte haben sich in mehr als einem Falle mit ihr beschäftigen müssen.[3]) Uebrigens stehen die meisten ausländischen Staaten auf dem gleichen ablehnenden Standpunkt, der Ministerialentwurf (S. 118) sieht deshalb ebenfalls von ihrer Einführung ab.

In engem Zusammenhange damit steht die Frage der Quotenaktie. Sie stellt eine „radikale Vertiefung der die Unterpari-Emission fördernden Gedanken" dar.[4]) Denn sie ist ebenfalls nicht auf den Nennwert eingestellt, sondern verbrieft ähnlich wie der Kux nur

1) Solmssen, Probleme des Aktienrechts, Berlin u. Leipzig 1928, S. 17.
2) Motive S. 284.
3) Solmssen, Probleme S. 22.
4) Schlegelberger, Probleme des Aktienrechts. Leipzig 1926 S. 17.

einen Anteil am Gesamtvermögen der Gesellschaft. Diesen Vergleich benutzt Solmssen, um darzulegen, daß der Kux sich in der heutigen Zeit mehr und mehr zur Erfüllung der ihm zugedachten Funktionen als ungeeignet erweist.[1]) Denn von seinem Inhaber, der unbeschränkt haftet, verlange man Sachkenntnis und persönliche Mitarbeit. Die Form der Gewerkschaft sei infolgedessen nur dort noch wirklich anwendbar, wo es sich um einen kleinen Kreis gleich interessierter Personen handele. Mit alledem stehen die wesentlichen Eigenschaften der AG wie etwa die unbeschränkte Anzahl der Aktionäre mit der beschränkten Haftung, die sich nach dem Nennwert der Aktie richtet, gerade im Gegensatz. Somit würde auch die Einführung der Quotenaktie allen Grundsätzen des Aktienrechtes widersprechen und eine vollständige Umwälzung der bisherigen Anschauungen bewirken.

Ferner könnten Gefahren dadurch entstehen, „daß die eingezahlten Beträge nicht in voller Höhe als festes Kapital behandelt, sondern zum Teil als Ueberschüsse verbucht und später . . . ausgeschüttet werden".[2]) Ebenso sind Schwierigkeiten nicht ausgeschlossen, wenn bei einer AG Kapital aus Nennwertaktien und Quotenaktien zusammenstößt. Zwar betont Lehmann auf dem Kölner Juristentag (Bd. 1 S. 282), daß „der bei der Emission der Quotenaktie erhaltene Gegenwert in Amerika stets als unveränderliches Aktienkapital eingesetzt" werde und „bilanzmäßig das Bild das gleiche wie bei jeder anderen Aktienemission" sei, doch erscheint u. E. namentlich der Einwand als treffend, daß beim Vorhandensein von Quotenaktien keine Abschätzung der eingebrachten Sachwerte erforderlich ist, mithin die Möglichkeit für Betrug besteht, was in Amerika übrigens sehr oft vorgekommen ist. Ludewig (S. 52) weist noch auf die große Umständlichkeit hin, mit der jede Kapitalerhöhung oder -herabsetzung verbunden ist, weil die Quote jedesmal geändert werden müßte, wenn sie ihre Richtigkeit behalten soll. Alle diese Komplikationen verstärken die Ablehnung, die die Quotenaktie bisher von allen Seiten erfahren hat.[3]) Der Amerikaner Cook äußert seine

1) Solmssen a.a.O. S. 26.
2) Geiler, Enquete-Ausschuß S. 63.
3) Der Ministerialentwurf (S. 118) sieht von ihrer Einführung aus ähnlichen Gründen ab, „zumal ihr gegenüber der Summenaktie für die deutschen Ver-

Ansicht über sie sehr richtig in dem Satze: „Gott helfe ihren Käufern und den Gläubigern der sie ausgebenden Aktiengesellschaft".[1])

Verschieden dagegen sind die Ansichten hinsichtlich der Zweckmäßigkeit der Einrichtung des autorisierten Kapitals und der damit zusammenhängenden Frage der convertible bonds. Welche Schwierigkeiten sich nach den jetzigen Vorschriften bei der Kapitalerhöhung ergeben, lernten wir bereits in dem Abschnitt über die Vorratsaktien kennen, ebenso auch, wie sich die Praxis zu helfen sucht, indem eben diese Aktien durch Dazwischenschaltung eines Uebernahmekonsortiums erst allmählich zur Verwertung gelangen. Die Anhänger des Gedankens der aktienrechtlichen Gleichberechtigung beabsichtigen nun, den Verwertungsaktien die Existenzberechtigung dadurch abzusprechen, daß man in Anlehnung an das Ausland andere Erleichterungen der Kapitalbeschaffung befürwortet. Das Mittel glaubt man teilweise in der Einrichtung des autorisierten Kapitals gefunden zu haben, bei der die Beschaffung des Kapitals sowohl bei der Gründung als auch bei Kapitalerhöhungen zwar von einem Generalversammlungsbeschluß abhängt, im übrigen aber die Verwaltung autorisiert ist, das beschlossene Kapital nach freiem Ermessen auszugeben; es steht in ihrem Belieben, wann sie das tun will.

Nur im Falle der Gründung hält man allgemein die Einführung der Institutionen des autorisierten Kapitals mit unseren Anschauungen nicht für vereinbar, „da die Zulassung gegen die auf Klarheit und leichte Erkennbarkeit der Kapitalverhältnisse gerichteten Grundsätze unseres Aktienrechtes verstößt."[2]) Es sind also die gleichen Ursachen, die auch zur Ablehnung von Unterpariemission und Quotenaktie geführt haben.

Aber auch hinsichtlich der Kapitalerhöhung finden sich nur wenige Verteidiger für die reine Institution des autorisierten Kapitals, wie etwa Lehmann in seinem Gutachten für den Kölner Juristentag (Bd. 1 S. 287). Die überwiegende Mehrheit begründet

Fortsetzung von Anmerkung 3, S. 56:

hältnisse irgendwelche ins Gewicht fallende Vorteile nicht beigelegt werden können." (S. 119).

1) Zitiert von Solmssen, a.a.O. S. 24.

2) Ludewig a.a.O. S. 59; vgl. auch Ministerialentwurf S. 120.

ihre Ablehnung damit, daß die Verwaltung dann noch mehr Macht erhalte als jetzt, und die Generalversammlung auf die für die Gesellschaft wichtigen Vorgänge erst recht keinen Einfluß habe. Dadurch würde man einen Vorgang gesetzlich festlegen, der von der Reformseite durch Verwerfung der Vorrats- und Verwertungsaktien ja gerade stark bekämpft werde. Trotzdem ist im neuen Entwurf des Aktiengesetzes auf ein „genehmigtes" Kapital nicht verzichtet worden, um der AG „eine größere Bewegungsfreiheit zu verschaffen". Als Sicherungen gegen Mißbrauch werden qualifizierte Mehrheit des notwendigen Beschlusses, Beschränkung der Höhe des autorisierten Kapitals auf die Hälfte des Grundkapitals und besondere Angaben im Geschäftsbericht vorgeschlagen. Die Einstellung des Gesetzgebers ist allerdings verständlich, wenn man weiß, daß er für die Abschaffung der Vorratsaktien eintritt.

Aus gleichem Grunde hat er sich für die Einführung der bedingten Kapitalerhöhung eingesetzt, gegen die im allgemeinen weniger Bedenken bestehen. Sie will besagen, „daß die Generalversammlung eine Kapitalerhöhung mit der Maßgabe beschließen kann, daß Dritten ein Bezugsrecht eingeräumt und die Kapitalerhöhung erst in dem Zeitpunkt und nur insoweit zur Durchführung gelangen soll, als die Bezugsberechtigten von ihrem Rechte Gebrauch machen (sog. Optionsaktien)."[1])

Durch eine solche Aktienoption soll insonderheit den convertible bonds in Deutschland der Weg bereitet werden, einer amerikanischen Einrichtung von wandelbaren Obligationen, bei denen der Gläubiger seine im Zusammenhang mit einer bestimmten Kapitalerhöhung ausgegebenen Schuldverschreibungen später in Aktien umwandeln lassen kann. Sowohl von rein praktischer wie von juristischer und betriebswirtschaftlicher Seite wird darin ein wesentliches Anreizmittel für Beschaffung von Neukapital gesehen. Nach Kalveram[2]) „reicht die bisher übliche Ausstattung der Obligation nicht mehr aus, um der deutschen Wirtschaft den erforderlichen Kapitalzufluß zu sichern". Es gäbe neben dem Anlagesuchenden und dem

1) Komm. Ber. S. 12.

2) Referat: „Effektentypen" Tagesordnung zu den Bespr. über die Aktienrechtsreform; auf der Tagung des Verbands der Dozenten der Betriebswirtschaftslehre an Deutschen Hochschulen. Berlin November 1929.

Spekulanten noch einen Mischtyp unter den Kapitalanlegern, der durch neue Variationen herangezogen werden müßte; zudem seien Obligationen mit Zusatzrechten in den Ländern mit Kapitalüberfülle unentbehrliche und beliebte Finanzierungsmittel geworden. Auch Solmssen (Probleme S. 37) betont, man müsse „dem weltwirtschaftlich verfügbaren Kapital als solchem, gleichviel, woher es komme, Anreiz zur Betätigung geben".

Wird also eine Option auf später auszugebende Aktien vermittelst der Einrichtung des autorisierten Kapitals vielfach abgelehnt, so verspricht man sich dafür von der bedingten Kapitalerhöhung außerordentliche Vorteile. Man regt an, zunächst für die Dauer von 5 Jahren eine Bestimmung zu erlassen, durch welche die AG an einen mit einem Dritten abgeschlossenen Optionsvertrag durch Eintragung 5 Jahre lang gebunden werde.[1]) Die Fristsetzung soll die Maßnahme als eine vorübergehende kennzeichnen. Denn heute lasse es sich noch gar nicht übersehen, „ob das in der Gewährung von Aktienbezugsrechten liegende Reizmittel überhaupt einem dauernden Bedürfnis entsprechen wird, oder ob man es nur mit einer Augenblickserscheinung zu tun hat, die keine wesentliche Aenderung der bestehenden Vorschriften rechtfertigt." Diese Unterscheidung ist, soweit wir unterrichtet sind, nur von Solmssen getroffen worden abgesehen vom Heidelberger Juristentag 1924. Sie erscheint uns aber als sehr bedeutungsvoll, weil auch hier wieder auf die Unsicherheit des Erfolges von Reformvorschlägen hingewiesen und erkannt wird, daß wirtschaftliche Erscheinungen nur dann eine gesetzliche Festlegung finden müssen, wenn sie durch eine Reihe von Jahren ihre Existenzberechtigung nachgewiesen haben.

Die Aktienrechtskommission etwa sieht von zeitlicher Beschränkung vollkommen ab und begrenzt lediglich die Höhe des Optionsbetrages auf 50 Prozent des Grundkapitals wegen evtl. mißbräuchlicher Benutzung; doch dürfte es sich u. E. hierbei um eine reine Frage der Zweckmäßigkeit handeln, die durch generelle Vorschriften nicht zu lösen ist. Auch nach dem Kommissionsbericht (S. 12) erhält die Generalversammlung „die Möglichkeit, sich Dritten gegenüber derart zu binden, daß die Aufhebung des Beschlusses nur mit

1) Solmssen a.a.O. S. 36.

dessen Zustimmung erfolgen kann". Man ist sich bewußt, damit „einen völlig neuen Gedanken in das Aktienrecht eingefügt" zu haben; jedoch sei scheinbar der Weg des bedingten Kapitalerhöhungsbeschlusses der einfachste, um das gewünschte Ziel zu erreichen, d. h. die Schaffung von Wandel- und Optionsanleihen „unter Vermeidung der bisher vielfach bestehenden Schwierigkeiten".

In der Tat stützen sich alle Wünsche nach Erleichterung der Kapitalbeschaffung auf die in den letzten Jahren erfolgte Einrichtung solcher Anleihen, die man jetzt gesetzlich festzulegen gewillt ist.[1]) Immerhin muß auffallen, daß amerikanische Finanzierungsmethoden auch ohne Hilfe der dazu angeblich erforderlichen bedingten Kapitalerhöhung bei uns Eingang gefunden haben. Diese Tatsache erklärt sich einfach daraus, daß wir bereits eine Institution zur Durchführung solcher Finanzierungen besitzen und zwar in Gestalt der Vorrats- oder Verwertungsaktien.

Bei den bisherigen deutschen Wandelanleihen kann man hauptsächlich drei Arten unterscheiden.[2]) Die Rhein. Stahlwerke A.G., die Harpener Bergbau A.G. und Basalt A.G. z. B. haben die für den Umtausch benötigten Verwertungsaktien bei einer gebundenen Person zum Umtausch bereit gestellt. Bei den Lingner-Werken kam es ebenfalls durch einen Generalversammlungsbeschluß zur Kapitalerhöhung zwecks Schaffung von Vorratsaktien, die Einlage auf sie erfolgte nach § 279 HGB. als Sacheinlage, indem die in den wandelbaren Obligationen verbrieften Forderungen gegen die AG durch die Erwerber der neuen Aktien eingebracht wurden. Die dritte Art fand sich in der Ufa-Anleihe; die Obligationen wurden ausgegeben, die Herbeischaffung des notwendigen Aktienkapitals blieb einem späteren Generalversammlungsbeschluß vorbehalten. Lehnt man die Erhöhung ab, so hat die AG ein Reugeld zu zahlen.

Im Gegensatz zu den Wandelanleihen findet bei der Optionsanleihe kein Umtausch statt. Die Inhaber der Obligationen haben lediglich das Recht, ohne Abgabe ihrer Schuldverschreibungen innerhalb einer bestimmten Zeit Aktien zu einem bestimmten Kurs zu beziehen. Den nötigen Vorrat stellen auch hier die gebundenen

1) Ministerialentwurf S. 121 ff.
2) Dazu Schmulewitz S. 55.

Verwertungsaktien. Solche Anleihen nahmen u. a. auf die Vereinigten Stahlwerke und die AEG.

Die Verwertungsaktien haben ihre Eignung zu Finanzierungszwecken also bereits in hohem Maße bewiesen. Die Gegner der Einführung des Institutes des autorisierten Kapitals oder der bedingten Kapitalerhöhung weisen daher immer wieder darauf hin, daß wir in diesen Aktien eine Einrichtung besitzen, mit der das Gleiche wie durch jene ausländischen Methoden zu erreichen ist. Viel besser wäre es, man beseitigte etwa bei ihnen bestehende Stimmrechtsunzuträglichkeiten, als daß man ohne inneren Grund unser Aktienrecht dem ausländischen anzunähern sucht.

Wir selbst können uns diesen Einwendungen nicht verschließen; scheint doch gerade bei der Ausstattung der Obligationen mit Sonderrechten die tatsächliche Entwicklung schon so weit vorgeschritten zu sein, daß alle diesbezüglichen Reformvorschläge ins Leere gehen, zumal von den „vielfach bestehenden Schwierigkeiten" nichts bekannt sein dürfte, welche von der Aktienrechtskommission bei der jetzigen Ausgabe von Obligationen angenommen werden. Wenn man also trotzdem die erwähnten Neuerungen einführen will, so muß es wohl noch einen anderen Grund geben.

Wir glauben nicht fehlzugehen, bei der Annahme, daß es sich dabei um die Beseitigung der Vorratsaktien handelt. Dann bestände allerdings keine Möglichkeit mehr, Wandelanleihen durchzuführen. Die Kritik, die die Vorratsaktie von vielen Seiten erfährt, scheint jedenfalls auf dieses Ziel hinzudeuten,[1]) das auch der neue Gesetzesentwurf im Auge hat. Aus dieser Haltung läßt sich dann verstehen, daß man es bei Abschaffung der gegenwärtig weit verbreiteten Vorrats- und Verwertungsaktien sogar für notwendig halten muß, „den Aktiengesellschaftbten neue Wege zu erleichterter Kapitalbeschaffung und Finanzierung zu eröffnen".[2])

Trotzdem halten wir fest, daß Wandel- und Optionsanleihen auch ohne neue Vorschriften durchzuführen sind, da die benötigten Vorratsaktien durch Generalversammlungsbeschluß beschafft werden können. Es bleibt daher nur noch die Frage offen, ob mit der

1) z. B. Geiler, Enqueteausschuß S. 73.
2) Ministerialentwurf S. 120.

ganzen Einrichtung tatsächlich ein Vorteil für die Unternehmungen verbunden ist, der den späteren Bezug einigermaßen rechtfertigt. In dieser Hinsicht haben sich die Bedenken in letzter Zeit stark vermehrt, wahrscheinlich unter dem Einfluß der Erfahrungen, die man in Deutschland inzwischen gesammelt hat.

Mit großer Schärfe wenden sich selbst Praktiker wie Solmssen (Probleme S. 27 ff.) gegen die Unklarheit, die durch die Wandelanleihen in die gänzlich verschiedene Stellung von Gläubiger und Aktionär zur Gesellschaft gebracht wird. „Der convertible bond gibt dem hinsichtlich Verzinsung und Garantie der Rückzahlung des Kapitals dem Aktionär gegenüber bereits erheblich bevorzugten Gläubiger die Möglichkeit, ohne weitere Leistungen seinen obligatorischen Anspruch in eine Beteiligung an der Substanz des Unternehmens zu verwandeln. Der Gläubiger, der eine festverzinsliche, in der Regel hypothekarisch gesicherte und damit im Konkursfalle aussonderungsberechtigte Forderung besitzt, hat angesichts dieser verbrieften Rechte keinen Anspruch auf Genuß des Konjunkturvorteils, der evtl. in der über den festen Kapitalzins hinausgehenden Dividende und der möglichen Wertsteigerung des von ihm investierten Kapitals liegt." Der Aktionär darf als Träger des Risikos nicht um seine Früchte gebracht werden. Das würde aber geschehen, wenn man dem Obligationär Rechte gibt, ohne ihm die entsprechenden Pflichten aufzuerlegen. Dazu kommt für die Verwaltung die Unmöglichkeit der Abschätzung, „ob der dem Gläubiger gewährte Vorteil im richtigen Verhältnis zu seinen Leistungen steht. Sie tappt nach dieser Richtung vollkommen im Dunkeln. Sie weiß nur, daß der Gläubiger eine in der Regel mit Disagio bezahlte Schuldverschreibung nach seinem Gefallen ohne weitere Zuzahlung in eine vollwertige Aktie umwandeln kann, ohne daß eine Begrenzung der Differenz erfolgt, welche zwischen dem wahren Wert der Aktie zur Zeit der Umwandlung des convertible bond und dem für diesen gezahlten Preis liegt. Es wird also für die Beschaffung des Geldes ein nicht übersehbarer Preis gezahlt, der sich, wenn es zur Konvertierung der bonds kommt, als viel zu hoch erweisen kann."

Auch Prion[1]) sieht das grundsätzliche Bedenken gegen die con-

1) Prion, Kapital und Betrieb. Finanzierungsfragen der Deutschen Wirtschaft, Leipzig 1929, S. 101.

vertible bonds in der Ungewißheit über die zukünftigen Gewinnaussichten. Die Obligationäre werden den Umtausch natürlich immer dann vornehmen, wenn er lohnend ist, d. h. die Aktienrente höher als die Verzinsung der Schuldverschreibung sein wird. Die alten Aktionäre dagegen erleiden eine Einbuße, da die Gesamtdividende bei gleichen Ausschüttungen selbstverständlich zurückgeht.

Nicht unbedenklich ist ferner der Umtausch in Aktien, wenn dadurch ganze Pakete in einer Hand vereinigt werden. Die Gesellschaft kann somit selbst die Mittel zu einer unerwünschten Beeinflußung der Verwaltung liefern. Durch den Besitz eines solchen Paketes werden möglicherweise „aus einem Unternehmen Vorteile gezogen, die zu den Leistungen des ehemaligen Gläubigers in keinem Verhältnis stehen".[1]) Hiergegen wird selbst die im Entwurf vorgesehene Beschränkung des Nennbetrages des bedingten Kapitals auf die Hälfte des Grundkapitals sicherlich keinen großen Schutz gewähren.[2])

Schließlich behauptet man, die Zulassung der convertible bonds ermögliche eine verschleierte Unterpari-Emission, denn es werde ja dem Gläubiger gestattet, seine unter pari bezahlte Obligation auch dann in eine Aktie zu verwandeln, wenn deren Kurswert zur Zeit der Umwandlung pari oder darüber steht, was übrigens in Amerika nicht zulässig sei. Dadurch werde gleichzeitig der Grundsatz umgangen, daß ein Emissionsagio dem Reservekonto zuzufließen hat.[3])

Bei all diesen Vorwürfen ist zu erkennen, daß man bestrebt ist, auch die Schattenseiten der neuen Einrichtungen herauszuarbeiten. Es muß der Zukunft überlassen bleiben, ob sie bei uns größeren Eingang finden wird.[4]) Jedenfalls dürfte es jetzt kaum an der Zeit sein, sie durch gesetzliche Maßnahmen fördern zu wollen.

Zudem sind die in Deutschland mit ihnen gemachten Erfahrungen meist nicht dazu angetan, das Interesse sehr zu steigern. Die

1) Solmssen a.a.O. S. 30.
2) Ministerialentwurf § 157 Abs. 3; vgl. auch S. 122 ebenda.
3) Solmssen a.a.O. Als Sicherung hiergegen soll der Umtausch jetzt nur erfolgen, wenn die Differenz zwischen Ausgabe- und Nennbetrag der Obligation vom Umtauschberechtigten nachgezahlt oder aus einem — nicht dem gesetzlichen — Reservefonds aufgebracht wird, vgl. Ministerialentwurf a.a.O.
4) Prion a.a.O. S. 102.

deutschen Gesellschaften haben von 1924 bis 1928 an Wandel- und Optionsanleihen insgesamt über 1100 Millionen R.M. untergebracht,[1]) davon gegen 50 Millionen im Inland.[2]) Wichtig ist dabei die Feststellung, daß die Geldaufnahme dem Schuldner trotz augenblicklicher Vorteile in der Folgezeit doch ziemlich teuer zu stehen kam, namentlich bei den in den Krisenjahren 1924, 1925 und anfangs 1926 herausgebrachten Anleihen. Einerseits wurden die Optionskurse in der Hausse von 1926/27 erreicht und überschritten, andererseits bewertete man den für jede Obligation vorgesehenen Aktienoptions- bezw. Konversionsbetrag viel höher als bei den später herausgekommenen Emissionen. So wurden 1927 die Harpener convertible bonds mit 260 Prozent gehandelt, die 1924 zu 100 Prozent bei einem erheblich niedrigeren Aktienkurs mit einem Umtauschrecht von 1 : 1 ausgegeben worden waren. Rheinstahlobligationen, 1925 mit 97 Prozent herausgekommen, notierten Anfang 1927 mit 196 Prozent. Große Gewinnmöglichkeiten brachte auch die mit Aktienoption und Zusatzverzinsung ausgestattete Anleihe der Leipziger Riebeck-Brauerei von 1925 und viele andere. Zur Zeit der Börsenhausse ging dann die Ausgabe der Anleihen etwas zurück. Die Gewinnaussichten waren nicht mehr hoch genug. Seit dem im Mai 1927 erfolgten Umschwung vereitelten die Kursstürze mehr denn je irgend einen Anreiz. Von den 1929 abgelaufenen Optionen gab man lediglich den Harpener Bergbauobligationen noch Chancen; alle anderen hatten durch die Aktienbaisse ihren Wert verloren.[3]) Da aber auch die optionslosen Anleihen fast alle erhebliche Einbußen an ihrem Emissionskurs erlitten haben, hält man die Wandelanleihen immer noch für relativ aussichtsreicher. So weist eine der letzten Amerikaanleihen der Hansa-Schiffahrts A.G. wieder ein Aktienbezugsrecht auf, und bekanntlich hat auch die Siemens und Halske A.G. ihre neue tausendjährige Anleihe damit ausgestattet.[4])

Im großen und ganzen haben demnach bei den meisten deutschen

1) Zu folgenden Ausführungen „Wandelanleihen" Frankf. Ztg. Nr. 859 v. 17. 11. 29
2) Prion S. 102.
3) Vgl. auch „Aktienverknüpfte Obligationen. Die Ende 1929 verfallenden Umtausch- und Bezugsrechte". Hamburger Fremdenblatt v. 27. 11. 29.
4) Vgl. Frkf. Ztg. Nr. 96/98 v. 6. 2. 30 S. 11.

Wandelanleihen die Käufer einen Vorteil erlangt, den man bei den angegebenen Beispielen als zu hoch bezeichnen könnte, wenn feststände, ob etwa damals billigeres Kapital zu beschaffen gewesen wäre. Jedenfalls sind die Gesellschaften sicherlich durch die Kursentwicklung gezwungen worden, augenblickliche Vorteile mit verhältnismäßig großen Opfern zu bezahlen. Daher wohl auch die Ernüchterung in den letzten 2 Jahren. Vielleicht deuten die neuen Optionsanleihen darauf hin, daß man vom immerhin gefährlichen Umtauschrecht mehr zum Bezugsrecht übergeht. Zwar besteht auch hier das Bedenken, worauf Kalveram hinweist, daß „die durch die Optionsausübung bedingte Kapitalzufuhr nicht voraussehbar" ist; doch da das Bezugsrecht niedrig gehalten werden könne, sei „eine grundlegende Aenderung der Finanzstruktur nicht zu befürchten".[1]) Damit steht der Vorschlag Solmssens in Einklang, dem Gläubiger ein Zusatzrecht zu geben, aber „nur in dem beschränkten Ausmaß, daß der Obligationär nicht ohne weiteres zum Aktionär wird."

Die deutschen Aktiengesellschaften haben allem Anschein nach die Außerachtlassung dieses Gesichtspunktes mit hohen Kosten bezahlen müssen. Aber wenn man sich auch anderer Reizmittel bedient, um die Kapitalzufuhr zu erhöhen, so ist immer wieder zu betonen, daß die in unserem Recht bestehende Einrichtung der Schutz- und Vorratsaktien vollständig zur Durchführung aller in Betracht kommenden Möglichkeiten genügt.

Derselbe Grund läßt uns auch der von der Aktienrechtskommission (S. 14 ff.) vorgeschlagenen Einführung von Vorzugsaktien ohne Stimmrecht nicht ohne weiteres zustimmen. Man weist auf ihre große Bedeutung in England und Amerika hin, wo „keine Gesellschaft gegründet wird, ohne zunächst einen gewissen Betrag von preferred-shares zu haben",[2]) und hält daher auch in Deutschland die Schaffung reiner Finanzierungs-Vorzugsaktien für ein Bedürfnis. Für die Beschränkung oder den Verlust des Stimmrechtes soll ihnen eine mindestens 6 prozentige nachzahlbare Dividende und ein Anspruch am Liquidationsvermögen garantiert werden. Die Aktiengesellschaft hätte den Vorteil, daß sie nicht wie bei den Schuldverschreibungen feste

1) Referat über Effektentypen, a.a.O.
2) Flechtheim, Enqueteausschuß S. 147.

Zinsen zu zahlen hätte;[1]). die Dividendenausschüttung hinge immer nur von der jeweiligen Ertragserzielung des Jahres ab, während die Obligationszinsen ohne Rücksicht darauf gezahlt werden müßten.

Trotzdem möchten wir Kalveram beistimmen, der seine ablehnende Haltung damit begründet, daß „nach Einführung der Schuldverschreibungen mit Zusatzrechten auch bei unserer dauernden Kapitalknappheit genügend Möglichkeiten zur Auswahl zweckmäßiger Finanzierungsmittel" bestehen.[2]) Zudem halten wir den Hinweis auf das Ausland nicht für richtig. Die Amerikaner haben von Anfang an die unterschiedlichen Aktionärsinteressen erkannt und ihnen durch Abstufungen des Stimmrechts Rechnung getragen, „die von der stimmlosen über die bedingt stimmberechtigte bis zur mehrfach stimmberechtigten Aktie reichen".[3]) Obwohl nun das deutsche Aktienrecht im Gegensatz dazu den Grundsatz der Gleichberechtigung aller Aktionäre vertritt, ist bei uns doch dasselbe Ergebnis erreicht worden, indem man das Stimmrecht beliebig erhöht hat.

Demnach kann auch in Deutschland die einer Aktie zustehende Stimmenzahl ganz verschieden sein, so daß also dadurch den Aktionärsinteressen bereits Rechnung getragen wird. Eine Beschränkung oder gar Beseitigung des Stimmrechtes lediglich zu Finanzierungszwecken halten wir mit den jetzigen aktienrechtlichen Anschauungen für nicht vereinbar.[4])

Wenn auch die Entwicklung dahingegangen ist, daß einzelne Aktionärsgruppen sich um die Angelegenheiten der Gesellschaft nicht im mindesten kümmern, so kann doch in wichtigen Fällen der Wunsch zur Ausübung des Stimmrechts bestehen. Fiele diese Möglichkeit etwa in Zukunft fort, so würden die Klagen über zunehmende Entrechtung der Aktionäre sicherlich in starkem Maße erhoben werden und „das Mißtrauen, das schon jetzt teilweise gegen die AG besteht, noch verstärken".[5]) Wir bezweifeln daher, ob sich die Einführung dieser neuen Finanzierungseinrichtung etwa mit dem Hin-

1) Netter, a.a.O. S. 165; Ministerialentwurf S. 123.
2) Referat: „Effektentypen", a.a.O.
3) Solmssen a.a.O. S. 60.
4) Gleicher Ansicht u. a. auch die Sächs. Handelskammer, vgl. Kölnische Ztg. v. 3. 12. 29.
5) Vgl. dazu Ludewig S. 52.

weis rechtfertigen läßt, daß „die Inhaber solcher Aktien erfahrungsgemäß auf das Stimmrecht weniger Wert legen."[1])

An dem gesetzlich nicht geregelten Institut des Genußscheins will man insofern etwas ändern, als seine Ausgabe von Generalversammlungsbeschlüssen abhängig gemacht werden soll.[2]) Bekanntlich ist er eine „Mischform zwischen Schuldverschreibung und Aktie, gewährt Gläubigerrechte, aber Rechte vom typischen Inhalt des Aktienrechts, wie einen Anteil am Reingewinn oder Liquidationsvermögen, jedoch niemals am Stimmrecht."[3]) Die Juristenkommission glaubt, daß er in Zukunft mehr als bisher als Finanzierungsmittel gebraucht werden könne und will daher durch die erwähnte Bindung „einer wesentlichen Schmälerung der Aktienrechte" vorbeugen (S. 17). Doch nannte schon auf dem Heidelberger Juristentag 1924 (S. 393) Flechtheim den Genußschein „ein Ueberbleibsel früherer Aktienrechte", das den Aktionären namentlich als Belohnung für außerordentliche Leistungen oder Verzichte gegeben wurde. Er glaubt nicht, daß er durch irgendwelche Ausgestaltung zum Finanzierungsinstitut aufrücken wird. Demnach dürfte wohl jede Maßnahme in dieser Hinsicht sich als unnötig erweisen.

Ueber die Streichung des § 278, I HGB, nach welchem die Ausgabe junger Aktien nicht vor Vollzahlung der alten möglich ist, sind die Meinungen geteilt. Das Verbot bestehen zu lassen, weil „es seinen vernünftigen Grund in dem Bestreben habe, die Kapitalbasis gesund zu erhalten"[4]), läßt auf eine wohl mehr formaljuristische Betrachtungsweise schließen. Die Praxis hat darin vielfach eine Art Hemmnis gesehen und die Bestimmungen auf einfache Weise umgangen, ohne daß sich irgendwelche Nachteile bemerkbar gemacht hätten. Sollte es tatsächlich zur Vorlage einer Aktiennovelle kommen, so könnte entweder der Vorschlag der Juristenkommission auf Streichung des Verbots berücksichtigt werden, oder man fügt wie im neuen Entwurf der bestehenden Vorschrift den Passus zu, wonach durch geringfügige Rückstände eine Kapitalerhöhung nicht gehin-

1) Ministerialentwurf S. 123; JW. 1930 Sp. 2621.
2) Ministerialentwurf S. 125.
3) 33. Juristentag S. 392.
4) Ludewig S. 54.

dert wird.[1]) Zur Lösung der eigentlichen Reformfragen wird aber damit nicht im geringsten beigetragen; eine eingehende Erörterung ist daher völlig bedeutungslos. Derartige Fragen sind u. E. viel zu sehr auf Einzelheiten abgestellt wie z. B. auch die Behandlung der Art der Dividendenausschüttung, mit der wir uns infolgedessen ebenfalls nicht näher befassen werden.

Was nun noch die Vorrats- und Verwertungsaktien anbelangt, so glauben wir in der bisherigen Darstellung ihre Bedeutung für die vorgeschlagenen Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten bereits genügend gekennzeichnet zu haben. Es hat sich im allgemeinen die Uebernahme ausländischer Finanzierungsformen als entbehrlich herausgestellt, da, sofern ein Kapitalbedarf im einzelnen Fall vorliegt, er mit Hilfe der Verwertungsaktien ohne gesetzliche Aenderungen befriedigt werden kann, wie das Vorgehen der Praxis gezeigt hat. Wir treten um so eher für ihre Beibehaltung ein, als sie u. E. mit den Grundsätzen des Aktienrechtes durchaus im Einklang stehen, was man von vielen Neuerungen nicht behaupten darf. Uebrigens wird auch von Schlegelberger[2]) auf die Vereinfachung der Finanzierungsfragen hingewiesen, die sich aus der Klärung des Problems der Vorratsaktien ergibt.

Die Abneigung gegen sie rührt vornehmlich noch aus der Zeit des Währungsverfalles her. Wir sind jedoch der Meinung, daß die Inflation als Ausnahmeerscheinung uns keineswegs als Vergleichsbasis zu dienen hat. Aus der Tatsache, daß damals die Verwertungsaktien in manchen Fällen mißbräuchliche Verwendung gefunden haben mögen, darf man heute nicht auf ähnliche Zustände schließen. Selbst Nord, ein Vorkämpfer für die Erneuerung des deutschen Aktienrechts, meint, „für die Inflationszeit und für die Inflationsfälle konnte auch derjenige, der einer Entrechtung der Aktionäre zugunsten der Verwaltung widerstrebt, sein Bedenken zurückstellen."[3]) Es ist doch kaum anzunehmen, daß sich die Aktiengesellschaften der Vorratsaktien lediglich zur Entrechtung der Aktionäre bedienen. Vielmehr sind Finanzierungsprobleme, Fusions- und Rationalisierungsfragen für ihre Schaffung heute mehr denn je ausschlaggebend. Wenn

1) Ministerialentwurf § 146 Abs. I Satz 3.
2) Probleme S. 9.
3) Nord, Das Recht der Aktionäre auf Mitverwaltung, Berlin 1927 S. 21.

dabei die Aktionäre schuldlos entrechtet worden sind, so ist es wohl besser, etwaige Mißstände auszumerzen, als eine durchaus bewährte Einrichtung aufzugeben.

So ist der Reichsverband der deutschen Industrie der Meinung, daß das Bedürfnis nach beschleunigter und vereinfachter Finanzierung am besten durch die Anerkennung und Ausgestaltung der Vorratsaktien befriedigt werden kann.[1]) Auch die Aktienrechtskommission (S. 16) lehnt in Anerkennung der erwähnten Gründe alle Anregungen auf Beseitigung dieser Aktien oder Anträge auf eine Erschwerung ihrer Schaffung ab, verlangt aber trotzdem gewisse Aenderungen, da sich erhebliche Mißstände herausgebildet hätten. So weist u. a. Ludewig (S. 112) hin auf die Benachteiligung der Aktionäre durch Ausschließung des gesetzlichen Bezugsrechtes, auf die Beeinträchtigung der Kapitalbasis, da die Gesellschaft trotz der Aktienausgabe nicht zu neuen Mitteln gelange, auf Gefahren mißbräuchlicher Verwertung, auf unklare Kennzeichnung in der Bilanz und auf die nicht gerechtfertigte Ausübung des Stimmrechts durch die vertraglich gebundenen Inhaber. Die Aktien dürften nur ihren eigentlichen Zwecken dienen, zumal es sich bei ihnen bis zu einem gewissen Grad um eigene Aktien der Gesellschaft handle. Da sie dem autorisierten Kapital des Auslands ähnlich seien, müsse gleich ihm bei den Vorratsaktien das Stimm- und Bezugsrecht ausgeschlossen werden.[2]) Ebenso habe das Recht auf Dividende zu ruhen, soweit es sich nicht um normale Verzinsung des eingezahlten Kapitals handele. Ferner werden Maßnahmen behufs Einführung einer besonderen Publizität empfohlen. So scheint es nach dem Bericht der Aktienrechtskommission (S. 16) angezeigt, die Kenntlichmachung im Bilanz- oder Geschäftsbericht vorzuschreiben. Netter (ZBH. S. 166) verlangt sogar Bestimmungen über eine Auskunftspflicht des Vorstandes in der Generalversammlung und über Vorlegung der Bindungsverträge; desgleichen will er einer 10 prozentigen Minderheit hinsichtlich der Verwertung ein Auskunfts- und Rechenschaftsverlangen zuerteilt sowie die Anmeldung der Aktien bei einer staatlichen Stelle zwecks statistischer Erfassung durchgeführt wissen.

1) Deutsche Bergwerkszeitung v. 6. 3. 30.
2) Komm. Bericht S. 16.

Einige Autoren unterscheiden noch Vorratsaktien, die noch aus der Inflation stammen, und später geschaffene. Soweit jene heute noch nicht verwertet seien, sollen sie möglichst schnell beseitigt werden, zumal sie angesichts der nicht erfolgten Verwertung ihren Entstehungszweck offensichtlich verloren hätten und zu Schutzaktien geworden seien, die der Machtstabilisierung der herrschenden Gruppe dienten.[1]) Die nach der Inflationszeit geschaffenen Vorratsaktien will man nur beibehalten, wenn genügend Sicherungen gegen ihre mißbräuchliche Verwendung getroffen werden.[2])

Sollten derartige Vorschläge in die Wirklichkeit umgesetzt werden, so würden die Verwertungsaktien ihren eigentlichen Wert wahrscheinlich verlieren. Will man doch gerade durch die Begebung an durchaus zuverlässige Personen die zukünftige Verwendung der Aktien sicherstellen, was bei Gewährung eines Bezugsrechtes an unbekannte Aktionäre kaum der Fall sein dürfte, da diese ja nicht alle zur Verwaltungspartei gehören. Bezugsrechtswünsche erscheinen daher fehl am Platze. Ebenso ist der Einwand der Beeinträchtigung der Kapitalbasis wohl deshalb unberechtigt, weil kein Gegenwert ersichtlich gemacht werden kann, solange die Verwertung nicht erfolgt ist. Aus gleichem Grunde will uns zwecklos dünken etwa zu verbieten, daß die A.G. bei Schaffung der Aktien der übernehmenden Bank oder dem Konsortium den einzuzahlenden Betrag darlehensweise zur Verfügung stellt, oder ihn sofort nach Einzahlung an die Zeichner zurückfließen läßt. Hierbei handelt es sich doch lediglich um eine mehr interne Maßnahme zur Ermöglichung der vorläufigen Aktienübernahme durch dritte Personen. Ausschlaggebend ist immer erst die endgültige Verwertung der Aktien. Mithin sollte nichts getan werden, um dieses letzte Ziel zu verhindern. Daß es der Gesellschaft augenblicklich nicht auf den Empfang von Mitteln ankommt, bringt sie ja gerade durch die Schaffung von Vorratsaktien zum Ausdruck.

Noch größere Bedenken hegen wir gegen alle auf die Verwertungsaktien bezüglichen Publizitätsforderungen, die wir als zu weitgehend ansehen, wenn genaue Ausweisung in Bilanz- oder Ge-

1) Geiler, Enqueteausschuß S. 72.
2) Ludewig S. 115.

schäftsbericht gefordert wird. Sollten wirklich Benachteiligungen vorgekommen sein, so hilft das jedem Aktionär zustehende Anfechtungsrecht. In der Generalversammlung besondere Rechnungslegung über die Verwertung zu geben, dürfte u. E. sich für die Unternehmung als sehr gefährlich erweisen. Einmal erhält die Konkurrenz unerwünschte Kenntnis über die Geschäftsgebarung, andererseits sind die Aktionäre nicht in der Lage, jede einzelne Verwertung richtig zu beurteilen, zumal ja die Auswirkungen erst später erfolgen; das gleiche gilt von der Offenlegung der Bindungsverträge. Anfragen in der Generalversammlung sind daher nur wie üblich zuzulassen, d. h. wenn die Mehrheit für eine Beantwortung eintritt. Im einzelnen Falle muß der Verwaltung überlassen bleiben, wie weit sie in ihren Erklärungen gehen will.

Mit Recht sagt Prion (S. 116) von den Verwertungsaktien, daß sie eine Verwendung finden können, die den im HGB. niedergelegten Gedanken widerspräche. Aber das läge nicht allein in der Natur der Vorratsaktien; es käme, wie bei so vielen Dingen im Aktienwesen, doch sehr auf die Personen an, die berufen sind, die Geschäfte der Gesellschaft zu führen. Die anerkannt zuverlässige deutsche Finanzpresse, wie auch die Kontrolle durch die Zulassungsstelle könnten leicht dafür wirken, daß ein Mißbrauch mit den Vorratsaktien in engen Grenzen bleibe. Mit anderen Worten: durch neue gesetzliche Vorschriften wird u. E. durchaus nicht die Gewähr für nunmehr richtige Verwendung der Vorratsaktien gegeben. Mit schon vorhandenen Einrichtungen ist möglichste Verhütung von Mißbräuchen bereits jetzt zu erreichen; mehr wird man auch in Zukunft nicht verlangen können. Denn schließlich hängt alles von dem Verantwortungsbewußtsein der maßgebenden Leiter ab, das durch keine Vorschrift festzulegen ist. Daher kann gerade hinsichtlich der Frage der Vorratsaktien die Warnung von Lifschütz (ZBH 1929 S. 137) besondere Geltung beanspruchen, man solle sich bei der ganzen Aktienrechtsreform doch nicht in zu weit gehende Experimente einlassen, die uns im Ministerialentwurf vorzuliegen scheinen, wenn man einerseits die Zulassung solcher Aktien ablehnt, „zumal es sich bei ihnen um ein aktienrechtlich und wirtschaftlich notwendiges Gebilde nicht handelt", (anscheinend, weil „kein ausländisches Recht diese Art von Aktien kennt", [dafür aber andere!])

andererseits es aber „nicht für zweckmäßig hält, Maßnahmen im Sinne eines Verbotes der Ausgabe solcher Aktien etwa unter Androhung der Nichtigkeit oder von Strafe zu treffen." So soll den für Rechnung der AG übernommenen Aktien lediglich die gesetzliche Anerkennung versagt bleiben und der Uebernehmer für die volle Kapitaleinlage haften, vor deren Leistung sollen Stimm-, Bezugs- und Gewinnanteilsrecht fortfallen. Ein ausgesprochener Rückfall in jetzige Zustände liegt in der Bestimmung, für den Fall von Bindungen durch Interessengemeinschaftsverträge usw. das Stimmrecht aufrechtzuerhalten, „um den mit derartigen Bindungen verfolgten volkswirtschaftlichen Zweck nicht zu gefährden."[1]) Zeigt sich in dieser Haltung gegenüber den Vorratsaktien nicht das Eingeständnis, daß man sie in unseren Gesellschaften trotz der Einführung neuer Finanzierungsmöglichkeiten doch nicht zu entbehren vermag?

1) Vgl. dazu Ministerialentwurf S. 119 ff.

III. Schutz der Unternehmung und der Aktionärschaft.

Verwertungsaktien dienen jedoch, wie wir aus dem I. Teil der Arbeit wissen, nicht nur Finanzierungszwecken, sondern auch gleichzeitig der Aufrechterhaltung der Verwaltungsherrschaft. Treten wir also für ihre Beibehaltung ein, so müssen die Bestrebungen der ausführenden Gesellschaftsorgane von uns ebenfalls befürwortet werden. In der Tat erkennen wir den Verwaltungsabsolutismus grundsätzlich an und stellen somit ein Schutzbedürfnis des Unternehmens gegenüber den Wünschen der verschiedenen Aktionärsgruppen fest.[1]) Denn obgleich die Aktionärschaft als Trägerin der Unternehmung nach außen hin immer ein Ganzes bildet, findet im Innern eine dauernde Fluktuation, ein ewiger Wechsel der Personen statt. Das Bild innerhalb der Aktionärschaft ändert sich fortwährend. Wir erinnern uns dabei der früher getroffenen Unterscheidung in Unternehmungsaktionäre einerseits, Anlage- und Spekulationsaktionäre andererseits und der daraus notwendigerweise resultierenden Interessengegensätze.

Wehrte man sich schon in früherer Zeit auf jede Weise gegen schädliche Beeinflussungen seitens solcher Kreise, um die Gesellschaft nicht zum Spielball eigensüchtiger Wünsche werden zu lassen, so ist heute das Schutzbedürfnis umso größer, als einerseits die Gruppe der Spekulationsaktionäre sich im Vergleich zu den Vorkriegsjahren relativ stark vergrößert hat und andererseits die Gefahren äußerer und innerer Ueberfremdung nicht ohne weiteres von der Hand zu weisen sein mögen. Selbst von reformfreundlicher Seite[2]) wird die Notwendigkeit der Verwaltungsstabilisierung wegen der damit verbundenen voraussichtlich günstigen Entwicklung sehr wohl erkannt. Die Aktienrechtskommission (S. 24 ff) bringt diese Erkenntnis ebenfalls in ihrer grundsätzlichen Haltung gegenüber den Stimmrechtsaktien zum Ausdruck.

1) Vgl. „Der Reichsverband der Deutschen Industrie zur Aktienrechtsreform", Kölnische Ztg. v. 5. 3. 30, sowie das Gutachten des Reichsverbandes in „Die Wirtschaft und das Recht", 5. Jahrg. Heft 1, Stuttgart 1930.

2) z. B. Geiler, Enqueteausschuß S. 68, Ludewig S. 71 ff.

Wenn wir infolgedessen gewissermaßen ein Schutzbedürfnis „des Unternehmens an sich" proklamieren, so geschieht das nicht so sehr im Sinne Rathenaus, der es in seiner Studie „Vom Aktienwesen" aus gemeinwirtschaftlichen Erwägungen heraus zu erklären sucht.[1]) Wir verkennen nicht, daß von den Aktiengesellschaften namentlich die Großunternehmungen ihre Bedeutung und Stellung im Wirtschaftsleben zu berücksichtigen und ihre Leiter der Allgemeinheit gegenüber vielleicht eine erhöhte Verantwortung auf Kosten der Verantwortung gegenüber den Aktionären zu übernehmen haben. Das mag, wie Haußmann sagt, in gesundem Sinne als Anpassung an die moderne Wirtschaftsentwicklung festzustellen sein; „aber durch diese in den heutigen Wirtschaftsverhältnissen naturnotwendig begründete Rücksichtnahme auf die Allgemeinheit wird das Grundprinzip der AG als privatwirtschaftliches Erwerbsunternehmen und die Stellung der Leitung als Verwalterin fremden Vermögens nicht aufgehoben; es handelt sich lediglich um Modifikationen, nicht aber um Aufhebung der Grundprinzipien der privatwirtschaftlichen Aktiengesellschaft".[2]) Wir vermögen daher durchaus nicht die Ansicht des Reichsjustizministeriums zu teilen, die Ursache der Reformbewegung liege mit in der „Veränderung des Wirtschaftslebens durch die Abdankung rechtlich isolierter Einzelunternehmungen zugunsten neuartiger Verbundenheiten, die anfänglich untergeordnet, allmählich das Bild planmäßiger Konzentration und vernunftmäßiger Gemeinwirtschaft zeigen."[3])

Die bisherige wirtschaftliche Entwicklung erbringt keinen Beweis für das Schutzbedürfnis des „Unternehmens an sich" etwa aus dem Grunde, weil die AG für unser Wirtschaftssystem unbedingt notwendig sei. Im Gegenteil, die Aktiengesellschaft stützt ihre Existenzberechtigung nach wie vor lediglich auf ihre Vorzüge gegenüber anderen Unternehmungsformen, und es bestände u. E. nicht der geringste Grund für ihre Beibehaltung, falls sich das Leben eine noch bessere Form schaffen sollte.

1) Rathenau, Vom Aktienwesen. Eine geschäftliche Betrachtung. Berlin 1918.
2) Haußmann, Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht. Mannheim-Berlin-Leipzig 1928 S. 42.
3) Ministerialentwurf S. 93, A.A. z. B. auch Frankf. Ztg. Nr. 612/14 vom 19. VIII. 30 „Das neue deutsche Aktiengesetz I."

Wir leiten vielmehr den Schutz der AG gerade aus dem Hauptvorzug der unbeschränkten Freizügigkeit ab, der ihr allein eigen ist. Denn die dadurch stets neu zusammengesetzte Aktionärschaft, die weder sich untereinander, noch ihre Gesellschaft kennt, ist auch bei ehrlichstem Willen nicht imstande, die Geschicke der AG von sich aus zu bestimmen.

Selbst wenn grundsätzlich die Mehrheit in der Generalversammlung zu entscheiden hat, so darf dieser Grundsatz nicht dazu führen, die Verwaltung in ihren Maßnahmen von reinen Zufallsmajoritäten abhängig werden zu lassen. Diese Gefahr droht umsomehr, als das Aufkommen von Riesenaktienunternehmungen im letzten Jahrzehnt, wie wir schon betonten, naturgemäß ein ebenso gewaltiges Anwachsen der einzelnen Aktionärsgruppen mit sich gebracht hat, namentlich bei den Anlage- und Spekulationsaktionären, die in den Generalversammlungen immer dann aufzutreten pflegen, wenn ihre mehr für den Augenblick berechneten Wünsche vor den Interessen der AG weichen sollen. Gegen solche Machenschaften scheint uns allerdings die Gesellschaft verteidigt werden zu müssen. Dieses geschieht, so außergewöhnlich es auch klingen mag, letzten Endes direkt um der Aktionäre willen.

Aber es liegt im Interesse einer gedeihlichen Entwicklung der AG, daß man immer, um mit Rieger[1]) zu sprechen, „der Unvorhersehbarkeit des Lebens" Rechnung trägt, indem über einer etwa erfolgreichen Gegenwart die Zukunft nicht ganz vergessen wird. Dem Durchschnittsaktionär ist schließlich nicht zu verdenken, wenn er sich darüber keine Gedanken macht, da er für alle Zufälligkeiten nur immer beschränkt mit dem Betrag seiner Aktie haftet, die ausführenden Gesellschaftsorgane dagegen haben für ihre Handlungen voll einzustehen. Ihnen muß daher die letzte Entscheidung in allen Fragen vorbehalten bleiben, und es darf nicht wundernehmen, daß gerade in der AG ganz besondere Vorsicht Platz greifen muß, wie später gerade die Darlegungen bei der Bewertungsfrage noch deutlich zeigen werden.

Wenn Ludewig (S. 147) sagt, der Schutz des Unternehmens an sich und der Schutz der Aktionäre können nicht voneinander ge-

1) Rieger, a.a.O. S. 224.

trennt behandelt werden, so finden wir in seinen Worten unsere Auffassung bestätigt.[1]) Alle Maßnahmen der Verwaltungspartei erfolgen auf die Dauer gesehen letzten Endes wieder zum Nutzen der unzähligen übrigen Aktionäre. Grundsätzlich wollen doch alle Aktionärsgruppen dasselbe, nämlich durch ihre Beteiligung an der AG an den durch sie erzielten Gewinnen partizipieren. Als falsch hat daher die Annahme zu gelten, alle Groß- oder Kleinaktionäre wollen nur Gutes oder Schlechtes. Ein Unterschied besteht lediglich in der Art und Weise, wie man das Recht der Gewinnbeteiligung durchzusetzen sucht. Weil hierbei gemäß der Verschiedenartigkeit ihrer Zusammensetzung die Aktionärschaft auch die mannigfachsten Wünsche hegt, dürfen diese nur insoweit erfüllt werden, als sie einer gedeihlichen Entwicklung der Gesellschaft nicht entgegenstehen.

Den meisten Aktionären fehlt die dazu erforderliche technische und kaufmännische Sachkenntnis, Eigenschaften, deren Besitz es vorwiegend den Unternehmungsaktionären ermöglicht, einen beherrschenden Einfluß auf die AG auszuüben. Der mit ihnen verbundenen Verwaltung ist daher so viel Vertrauen entgegen zu bringen, daß man nicht in der Unterordnung eines Augenblicksvorteils sogleich eine Benachteiligung der übrigen Aktionäre sieht. Natürlich hat sich die herrschende Partei um die Erfüllung der an sie gestellten Aufgaben zu bemühen und darf ihre Macht nicht zur Verfolgung persönlicher Vorteile zum Schaden der Gesellschaft ausnutzen. Die ganze Geschäftspolitik ist immer auf das Wohl der Unternehmung abzustellen.

In der Praxis allerdings sind etwaige Versäumnisse in dieser Hinsicht immer sehr schwer feststellbar, weil eine genaue Beweisführung in den meisten Fällen unmöglich ist. Immerhin müssen Schranken bestehen, in deren Rahmen sich das Leben der AG abzuspielen hat. Wir finden sie in den aktienrechtlichen Bestimmungen. Mit ihnen hat der Gesetzgeber versucht, allen Bestrebungen gerecht zu werden, indem er die Generalversammlung zum obersten Organ bestimmte. Damit ist zwar der Theorie Genüge geleistet worden, die gleiches

1) Ministerialentwurf S. 94 ff. gleicher Ansicht: „Bei sachgemäßer Verwaltung des Unternehmens und richtiger Einstellung der einzelnen Aktionäre gibt es in Wahrheit einen Interessengegensatz zwischen dem Unternehmen und seinen Aktionären nicht."

Recht für alle nach Maßgabe der Beteiligung am Grundkapital verlangt, aber die tatsächlichen Verhältnisse sind weniger berücksichtigt, da nach diesen das Mitregieren aller Aktionäre zum Untergang der Unternehmung führen muß.

Daher ist die Generalversammlung trotz der Aktiennovelle von 1884 wie in den vorhergehenden Jahrzehnten, so auch in der Folgezeit vielfach zu gleicher Bedeutungslosigkeit verurteilt geblieben. Wir dürfen in ihr daher nur das sehen, was sie in Wirklichkeit ist und sein kann: eine von der Verwaltung einberufene Versammlung der Aktionäre vornehmlich zu dem Zwecke, die von der Leitung vorgeschlagene Geschäftspolitik gut zu heißen, also im großen und ganzen allen Verwaltungsanträgen die Genehmigung zu erteilen, allgemein im Wesen als Versammlung der Gesellschafter begründete Wahlrechte geltend zu machen und eine Gelegenheit zur Anbringung von Wünschen und Fragen aus Aktionärskreisen zu geben; ist die Generalversammlung doch dasjenige Organ, vermittelst dessen überhaupt eine unmittelbare Berührung zwischen Aktionär und Gesellschaft ermöglicht wird.

In solchem Gremium gibt naturgemäß die Mehrheit den Ausschlag, je nach der Wichtigkeit der einzelnen Beschlüsse bedarf es dabei der einfachen oder qualifizierten Majorität. Es bleibe dahingestellt, ob damit eine richtige Lösung gefunden worden ist; denn durch das Erfordernis der $^3/_4$ Mehrheit können zwar schlechte, aber ebenso sehr gute Beschlüsse verhindert werden. Das führt uns zu dem Problem der Sperrminoritäten und der Stellung des Kleinaktionärs überhaupt.

Grundsätzlich hat sich der einzelne Aktionär der Mehrheit unterzuordnen, was aber nicht zur Ausbeutung führen darf. Deshalb hat das Gesetz für solche Fälle gewisse Kautelen geschaffen, mittelst deren Aktionärsgruppen von bestimmter Größe dem Willen der Mehrheit entgegenzutreten vermögen. Man hat sich aber immer zu vergegenwärtigen, daß es sich hierbei lediglich um Ausnahmebestimmungen handelt, die in besonders gearteten Fällen Anwendung zu finden haben. Keinesfalls dürfen in ihnen Grundrechte gesehen werden. Denn der einzelne Aktionär hat in der großen Gemeinschaft kein Recht auf Schutz. Die Aktionärschaft unserer Großunternehmungen umfaßt eine solche Vielzahl von Mitgliedern, daß darin der Einzelne

vollkommen untergeht. Wir verstehen daher zwar das Schutzbedürfnis der Gesamtheit der Gesellschafter, nicht aber das der Kleinaktionäre. In der Praxis haben sich infolgedessen die Sonderbestimmungen nie recht durchsetzen können, zumal ihre Anwendung nicht selten dazu diente, lediglich gegen die Verwaltungsparteien wirksame Opposition zu treiben.

Die Aktienrechtskommission (S. 32) will auch hier Wandel schaffen und den Minderheitsrechten „zur vollen Bedeutung", d. h. zur erleichterten Anwendung verhelfen, u. E. ein vergebliches Bemühen. Denn dieses kann auch jetzt schon geschehen, sobald nur Anlaß dazu vorhanden ist; in solchen Fällen wird selbst bei großen Unternehmungen das zur Ausübung erforderliche Zehntel oder Fünftel vom Grundkapital zusammenzubringen sein. Dafür genügen wohl die bestehenden Minderheitsrechte vollauf.

Lediglich bei der Revisorenbestellung auf Verlangen der Minorität nach § 266 HGB. könnte man die von der Aktienrechtskommission (S. 32) vorgeschlagene Aenderung gutheißen, daß nämlich der bisherige subsidiäre Charakter der Vorschrift aufgehoben wird.[1]) Augenblicklich ist die Ausschaltung des Antrages der Minorität auf Revisorenbestellung dadurch möglich, daß die Mehrheit ihrerseits den Antrag aufnimmt und die Prüfungskommission aus ihren Revisoren zusammensetzen läßt. Durch einen entsprechenden Zusatz zu § 266 Abs. 2 HGB. sollte die Minderheit auch beim Mehrheitsbeschluß ihre Vertrauensleute mit entsenden dürfen. Hier erscheint die Aenderung angebracht, denn wenn man schon einer Minorität von Aktionären das Untersuchungsrecht zugesteht, dann möge man es nicht durch Gegenmaßnahmen illusorisch machen.[2]) Ob es deshalb in Zukunft an Wert gewinnen wird, bleibt indessen durchaus abzuwarten.

Uns erscheint überhaupt jede Erweiterung der Minderheitsrechte aus den angeführten Gründen untunlich. Daß der Gesetzgeber sich bei ihrer starken Betonung mehr von theoretischen als praktischen Erwägungen hat leiten lassen, geht auch daraus hervor,

1) Vgl. Fragebogen des Reichsjustizministeriums IV, 152 ff.

2) Im neuen Gesetzesentwurf § 129 geht man u. E. zu weit, wenn die sachlichen Voraussetzungen ebenfalls geändert werden durch Milderung der Vorschrift über die Glaubhaftmachung, Verkürzung der Aktienbesitzzeit und Erleichterung hinsichtlich der Sicherheitsleistung.

daß sowohl die Entscheidungen des Reichsgerichts sie im allgemeinen zu beschränken suchen,[1]) als auch das Ausland nirgends einen so ausgebildeten Minderheitsschutz aufweist wie das deutsche HGB.. Denn „man muß generell bei Gestattung von Minderheitsrechten immer das eine erwägen, daß, wenn man der Minderheit zu weitgehende Rechte gibt, man sie zu Herren der Mehrheit und damit der Generalversammlung macht; dann ist die Mehrheit schutzberechtigt und sie ist es doch, die nach der Grundlage des Aktienrechts das Bestimmungsrecht hat".[2])

Und wenn heute alle Bestrebungen dahin gehen, namentlich die Rechte der Kleinaktionäre zu verstärken, so herrscht u. E. dabei die gleiche Betrachtungsweise vor, auf Grund deren man der Generalversammlung die größten Machtbefugnisse in der AG zuteile, wenn sich auch im Gegensatz zu vielen Reformfreunden der Gesetzgeber immer mehr bewußt werden mag, daß die aktienrechtlichen Vorschriften lediglich einen Rahmen bilden können, innerhalb dessen sich das wirtschaftliche Geschehen in allen Variationen abspielt.

Wir können uns daher auch mit denjenigen Neuerungswünschen wenig befreunden, deren Berechtigung aus einer inzwischen eingetretenen Strukturwandlung der AG hergeleitet wird.[3]) Eine solche läßt sich nicht oder höchstens insofern feststellen, als das Leben in der AG sich etwas anders abspielt und abspielen muß, als man es bei der Schaffung des Gesetzes dachte. Dieser Unterschied hat aber sowohl heute, wie früher bestanden, und Franz Klein[4]) sagt daher mit Recht: „Die AG ist in ihrem Kern aristokratisch und oligarchisch geblieben; im Grunde ist die Machtverteilung wie früher bei den Hauptpartizipanten auch jetzt noch die gleiche." Nur die Mittel zur Aufrechterhaltung der Verwaltungsherrschaft sind, wie die Geschichte der Entwicklung der Aktiengesellschaft zeigt, jeweils andere gewesen; das bedeutet aber keine Wandlung der mit dem Wesen der AG verbundenen Eigenschaften. Die Kluft zwischen Verwaltung und Aktionärsgruppen war zu allen Zeiten vorhanden.

1) Vgl. Pinner, Beiträge zum Aktienrecht, Berlin 1918, S. 70/71.
2) Pinner, 34. Jur. Tag, 2. Bd. S. 629.
3) Vgl. z. B. Ministerialentwurf S. 93.
4) Klein, Die wirtschaftlichen und sozialen Grundlagen des Rechts der Erwerbsgesellschaften. Berlin 1914 S. 20/21.

Die in den letzten Jahren hervorgetretene Zunahme an Zahl und Größe der Unternehmungen hat sie notwendigerweise vertiefen müssen, um trotz des Anwachsens der Aktionärsgruppen eine sichere Leitung der Gesellschaft nach wie vor zu ermöglichen. Die Aufrichtung einer weitgehenden Verwaltungsoligarchie durch die Ausgabe von mehrstimmigen Aktien, von Schutz- und Vorratsaktien, die Konzernbildung usw. ist u. E. daher nicht, wie Passow meint,[1]) als Ergebnis des völligen Strukturwandels der AG anzusehen, sondern die Folge der erhöhten Anwendung, welche die Unternehmungsform der AG dank ihrer besonderen Vorzüge in der heutigen Zeit erfährt; übrigens gleichzeitig ein Beweis dafür, daß die Mißstände nicht derartig sein können, wie sie von seiten der Reformfreunde hingestellt zu werden pflegen. Denn sonst wäre sicherlich ein erheblicher Rückgang der Aktienbesitzer und somit der Anzahl der Aktiengesellschaften überhaupt eingetreten.

Man wird auch sofort auf die in Deutschland seit einiger Zeit tatsächlich bemerkbare Aktienmüdigkeit hinweisen, die sich in der beschwerlichen Unterbringung von Emissionen äußert. Es mag sein, daß vielleicht gewisse Aktionärsgruppen sich der angeblichen Entrechtung wegen zurückgezogen haben, doch halten wir diese Erklärung nicht für ausreichend, im Gegenteil, für sehr übertrieben. Denn es entspräche wohl nicht dem Wesen des Durchschnittsaktionärs, plötzlich formale Rechte geltend machen zu wollen und etwa aus dem negativen Verlauf dieses Versuches irgendwelche Folgen zu ziehen.

Vielmehr ist wohl anzunehmen, daß nach der Börsenhausse von 1926/27 sicherlich eine gewisse Ernüchterung eingetreten ist. Der „schwarze Freitag" im Mai 1927 mag gezeigt haben, daß verlustreiche Aenderungen der Börsenlage immer im Bereich der Möglichkeit liegen. Nicht ohne Einfluß wird auch die allgemeine Unsicherheit der wirtschaftlichen Zukunft Deutschlands sein, die wahrscheinlich viele Leute veranlaßt, ihr Geld ziemlich risikolos bei niedrigem Zinsfuß im Ausland unterzubringen, als bei uns das trotz des höheren Zinses relativ größere Risiko zu übernehmen. Es ist also eine gewisse Kapitalflucht ins Ausland entstanden, veranlaßt außerdem durch die hohe Steuerbelastung, die manchem Kapitalisten eine Anlage im Inland

1) „Der Strukturwandel der Aktiengesellschaft", Frankf. Ztg. Nr. 910 vom 6. XII. 1929

als Nachteil erscheinen lassen wird.[1]) Prion führt die bestehende Börsenstagnation ebenfalls mit auf die Kapitalflucht zurück, die für 1928 z. B. auf etwa R.M. $1^1/_2$—$2^1/_2$ Milliarden geschätzt werde.[2])

Obwohl natürlich alle diese Erklärungen nicht nachweisbar sind, müssen wir mit ihnen fürlieb nehmen, da eine rationelle Begründung nicht gegeben werden kann. Sie zeigen aber jedenfalls, daß man die Dinge nicht nur mit dem Hinweis auf entrechtete Aktionäre erledigen kann und darf. Wäre übrigens die Behauptung von der Vergewaltigung der Aktionäre richtig, so bestände doch für die Aktiengesellschaften die Notwendigkeit, ihre Politik zu ändern. Denn entweder brauchen sie die Aktionäre, dann hätten sie allen Anlaß sie zu versöhnen, oder sie bedürfen ihrer nicht, dann hat die Entrechtung keine Bedeutung weiter. Gewinnt man aber ohne Aenderung der bisherigen Gepflogenheiten im allgemeinen gleichwohl die erforderlichen Geldgeber, so läßt das doch wohl auf die Notwendigkeit der eingeschlagenen Geschäftspolitik und ebenso auf das Einverständnis der einzelnen Aktionäre schließen. „Ihre so oft beklagte Gleichgültigkeit", meint Solmsen (S. 70), „ist nur ein Beweis dafür, daß die Wirtschaft durchaus sachgemäß darauf verzichtet, von den ihr durch das Gesetz eingeräumten Rechten Gebrauch zu machen, wenn sie dieselben nicht zu benötigen glaubt. Diese Indolenz ist kein Produkt besonderer geistiger Rückständigkeit jedes mit dem Titel Aktionär anzusprechenden Wesens — durch den Kauf einer Aktie wird man nicht notwendigerweise dümmer —, sondern die Erkenntnis des anlagesuchenden Publikums, daß ein solcher Kauf den Erwerber auch nicht klüger mache und nicht derjenige, der heute eine Elektrizitäts-, morgen eine Bank- und übermorgen eine Schwerindustrie-Aktie erwirbt, sich damit die Fähigkeit aneigne, in den Generalversammlungen der betreffenden Unternehmungen zur Sache zu reden und die Maßnahmen der Verwaltungen kritisieren zu wollen."

Demnach ist Buchwald[3]) nicht beizupflichten, wenn er die Lokkerung des Bandes zwischen Aktionär und Unternehmen gerade als eine Folge der Mißstände unseres Aktienrechts ansieht und deshalb

1) Vgl. auch „Kapitalflucht". Artikelreihe der Frkft. Ztg. Jg. 1930, Nr. 608 ff.
2) „Die Gründe der Börsentagsnation — ein Urteil vom Standpunkt der Wissenschaft". Frankfurter Ztg. Nr. 937 v. 17. 12. 29.
3) „Die Praxis der Aktiengesellschaft." Frankf. Ztg. Nr. 68 vom 26. 1. 30.

eine gründliche Reform befürwortet, sondern wir müssen immer wieder betonen, daß die Lethargie der Aktionäre wegen der in der AG herrschenden Fluktuation gar nicht anders möglich ist. Auch Prion (S. 110, Anm. 1) bezweifelt aus diesem Grunde, „ob es richtig ist, die Reform des Aktienwesens einfach auf den Versuch abzustellen, durch gesetzliche Vorschriften die demokratische Idee des Aktienrechts wieder herzustellen und somit die Absicht des Gesetzgebers zu verwirklichen". Er sieht ebenfalls „diese Idee als überholt" an.

Auf die grundsätzlichen Fragen des über Generalversammlung und Stimmrecht handelnden Fragebogens des Reichsjustizministeriums ist demnach zu erwidern, daß das Vorhandensein der Stimmrechtsherrschaft nicht als wirtschaftlich nachteilig angesehen werden kann. Mit gleichen Gründen, wie etwa dem Schutz vor Zufallsmehrheiten, der Berechtigung des Verwaltungseinflusses infolge des Dauerinteresses am Gang der Unternehmung und dem Hinweis auf „Ueberfremdungsgefahren" verteidigt die Aktienrechtskommission (S. 24) ebenfalls die Herrschaftsaktien. Derselben Auffassung ist der Reichsverband der Deutschen Industrie, wenn er auf die Mehrstimmaktien nicht verzichten zu können glaubt, weil sie u. a. als Schutz gegen unerwünschte Beteiligungen unentbehrlich seien.[1])

Ueberhaupt scheint man sich in Reformkreisen mehr und mehr von der Notwendigkeit ihres Bestehens überzeugen zu wollen, denn selbst Nußbaum, der früher[2]) für gänzliche Abschaffung eintrat, glaubt nicht mehr, „daß es heute noch möglich ist die Stimmrechtsaktien noch zu beseitigen; dazu hat sich die Einrichtung zu sehr befestigt und sehr mit großen wirtschaftlichen Interessen verknüpft".[3]) Lediglich große Teile der Handelspresse fordern nach wie vor die Wiederherstellung der Aktiendemokratie, „weil das Grundprinzip des deutschen Aktienrechts, daß gleiche Kapital- und Risikobeteiligung gleichen Einfluß verbürgen soll, in erheblichem Maße verletzt sei."[4])

1) Deutsche Bergwerksztg. v. 6. 3. 30.
2) Nassen, „Reform des Aktienwesens", Wirtschaftsdienst 11. Jhrg. Heft 39 S. 1337.
3) Nußbaum, Aktionär und Verwaltung, Berlin 1928 S. 10.
4) „Aktienrechtsform und Überfremdungsschutz", Frankf. Ztg. Nr. 678 v. 11. 11. 29.

Ist in den sonstigen Reformkreisen also wohl allgemein die Frage der Zulässigkeit von Stimmrechtsaktien in bejahendem Sinne gelöst worden,[1]) so bestehen jedoch hinsichtlich des bestmöglichsten Schutzes vor mißbräuchlicher Benutzung große Meinungsverschiedenheiten, zumal die bereits bestehenden Vorschriften und Einrichtungen u. E. zu Unrecht vielfach nicht für ausreichend gehalten werden. So ist auch die Juristenkommission zwar von ihrer großen Bedeutung überzeugt, gleichwohl aber tritt sie mit neuen Vorschlägen vor, die wir aus später zu nennenden Gründen nicht zu akzeptieren vermögen.

Schon vorhandene Schutzbestimmungen sehen wir z. B. in den §§ 275, 278 HGB.; sie schreiben bei jeder Abänderung des bisherigen Verhältnisses mehrerer Aktiengattungen oder der Erhöhung des Grundkapitals die bekannte Sonderabstimmung der einzelnen Aktiengattungen außer dem allgemeinen Generalversammlungsbeschluß vor, womit sicherlich in vielen Fällen eine unnötig erscheinende Einführung von Mehrstimmaktien zum Scheitern gebracht werden kann. So erblickt man mit Recht nach dem Kommissionsbericht (S. 24) in diesen Vorschriften „einen wesentlichen — in der Handelspresse vielfach verkannten — Schutz gegen einen Mißbrauch der Stimmrechtsaktien" und will an ihnen infolgedessen nichts geändert wissen.

In zweiter Linie weisen wir auf die Zulassungsstellen an den deutschen Börsen hin.[2]) Nach Solmssen (S. 71) haben sie sich „seit Einführung des Prospektzwanges sehr bewährt und sind auf Grund des umfassenden Ueberblicks, den sie über die Gesamtwirtschaft besitzen, das berufene Organ zur Einwirkung auf die Entwicklung der aktiengesellschaftlichen Betriebsformen." Auf Grund dieser Allgemeinkenntnis scheinen sie eher zu einer Beurteilung der berechtigten Schaffung von Mehrstimmaktien befähigt zu sein als eine gerichtliche Spruchstelle, wie sie etwa Lehmann auf dem Kölner Juristentag (Bd. 1 S. 320) vorschlug, weil hier „trotz einer gewissen Erfahrung gerade auf aktienrechtlichem Gebiet" die eigentlichen ökonomischen Zusammenhänge doch nicht genügend erkannt werden können.

1) Vgl. auch Ministerialentwurf S. 102.

2) Vgl. auch „Der Appell an die Zulassungsstellen als Ersatz für die Aktienrechtsreform", Stellungnahme der Berliner Handelskammer, Berliner Tageblatt v. 27. 11. 29.

Von der Tätigkeit der Zulassungsstelle der Berliner Börse z. B. gibt folgender Bericht Auskunft:[1]) Von 191 Prospekten über Aktien und Obligationen, die in der Zeit von Mitte August 1926 bis Mitte Dezember 1927 vorlagen, wurden 25 Prospekte hinsichtlich des Stimmrechts beanstandet. Die übrigen machten kein Einschreiten notwendig, weil das Stimmrecht, wenn überhaupt ein erhöhtes vorhanden war, von vornherein als angemessen betrachtet wurde oder bereits vor Einreichung des Prospektes ermäßigt war. Auf Veranlassung der Zulassungsstelle wurden im gleichen Zeitraum bei 25 Gesellschaften die Mehrstimmen der Vorzugsaktien von 6,123 000 Stimmen auf 2468760 herabgesetzt; ein Beweis, daß es sich hierbei tatsächlich um ein Institut handelt, welches sehr wohl zur Beseitigung diesbezüglicher Auswüchse zu dienen vermag, „da es bereits heute eine sehr aktive Kritik an den Verhältnissen übt."[2])

Dem Einwand, daß davon jedoch nur die ca. 1340 an den Börsen notierten Gesellschaften betroffen werden, weil die übrigen rund 10 000 nicht an den öffentlichen Markt herantreten, begegnet man[3]) mit dem Hinweis auf den 1926 gebildeten Berliner Ausschuß für Geschäfte in amtlich nicht notierten Werten, nach dessen Muster gleichartige Ortsausschüsse an auswärtigen größeren Plätzen ins Leben gerufen worden sind. In Wirtschaftskreisen erkennt man also sehr wohl die Schädlichkeit der Ueberspannung des Gedankens der Stimmrechtsaktie und setzt sich dagegen aus eigenem Antrieb zur Wehr.

Ein Einwand[4]) jedoch ist nicht zu widerlegen, daß nämlich die Zulassungsstellen gegenüber allen späteren Maßnahmen der Gesellschaften versagen. Erst bei einer danach etwa erforderlichen neuen Prospekteinreichung wäre ein Eingreifen möglich, in der Zwischenzeit aber böte sich Gelegenheit zu vielleicht übergroßer Verwaltungsstabilisierung. Hier eine generelle Bestimmung treffen zu wollen, halten wir für undurchführbar, und über den einzelnen Fall zu Gericht zu sitzen, muß nach wie vor der Rechtsprechung überlassen bleiben.

1) Entnommen Solmssen, S. 121.
2) Solmssen, S. 73; vgl. auch Ministerialentwurf S. 105 und § 96, Abs. 6, Artikel 12 des Entwurfs eines E.G.
3) Vgl. dazu Solmssen S. 74.
4) Bei v. Gierke, Handelsrecht und Schiffahrtsrecht, Berlin u. Leipzig 1929 S. 315.

Als dritte Schutzmaßregel besteht also die Möglichkeit der Anrufung der ordentlichen Gerichte. Eine Untersuchung von Entscheidungen des Reichsgerichtes als oberster und maßgebender Instanz läßt deutlich das Bestreben erkennen, Generalversammlungsbeschlüsse, welche auf Mißbrauch des Mehrstimmrechts beruhen, als sittenwidrig und somit nichtig zu erklären.[1]) Wie sehr man dabei ständig wirtschaftliche Gesichtspunkte mit in Betracht zieht, geht z. B. aus der Entscheidung vom 13. Dezember 1927 (RGZ. 119, 248) im Prozeß des Schutzverbandes Norddeutscher Aktionäre gegen die Hamburg-Südamerikanische Dampfschiffahrtsgesellschaft A.G. hervor. Gegen den Beschluß, mehrstimmige Vorzugsaktien unter Ausschluß des Bezugsrechtes der alten Aktionäre auszugegeben, hatte eine Minderheit Anfechtung- und Nichtigkeitsklage wegen Verstoß gegen Gesetz und gute Sitten erhoben, die aber in allen Instanzen abgewiesen wurde. Erstens lasse das Gesetz, heißt es in der Urteilsbegründung, lt. Goldbilanzverordnung und ihren Durchführungsbestimmungen ausdrücklich die Schaffung von Vorzugsaktien zu. Ferner sei in der Stärkung der Mehrheit kein sittenwidriges Verhalten zu erblicken; die Möglichkeit eines künftigen Machtmißbrauchs könne nicht als Beweis hierfür dienen, ebenso müsse der Vorwurf, der Erwerb biete für die Verwaltungspartei besondere Vorteile, zurückgewiesen werden. Unter der bisherigen Leitung habe sich das Unternehmen sehr günstig entwickelt; die mit der Schaffung der Vorratsaktien verstärkte Festigung der Verwaltung sei umso notwendiger, als die Unabhängigkeit der Gesellschaft und die Fortdauer des bisherigen Bestandes gefährdet erschien. Der Erhöhungsbeschluß geschah also letzten Endes im Interesse der Aktionäre selbst.

Im allgemeinen sucht das Reichsgericht alle gegen das Wohl der Gesellschaft gerichteten Machtbestrebungen zu verhindern, die naturgemäß eher von der Mehrheit ausgehen können. Werden trotzdem die gegen die Verwaltungsmajorität erhobenen Klagen meist abgewiesen, so beweist das nur immer wieder, wie wenig Verständnis die opponierenden Minderheiten in wirtschaftlicher Hinsicht zu zeigen vermögen und wie sehr ein Schutz des Unternehmens um der Aktionäre willen direkt notwendig ist.

[1]) Vgl. die angeführten Entscheidungen bei Solmssen S. 75 ff.

Wir sind auf alle diese schon bestehenden gegen Mißbrauch der Stimmenmacht gerichteten Institutionen deshalb so ausführlich eingegangen, weil durch ihre Anwendung u. E. bereits mehr erreicht wird, als es durch die verschiedenartigsten Reformen jemals geschehen kann, weil diese sämtlich nicht den einzelnen Fall berücksichtigen, sondern mit allgemeinen Bestimmungen der Wirtschaft Beschränkungen auferlegen wollen, die nur zu neuen Gesetzesumgehungen führen würden. Die Gutachten der Berliner und Hamburger Industrie- und Handelskammer[1]) vertreten ähnliche Ansichten, wenn sie in einer evtl. Befugniserweiterung der Zulassungsstellen alle überhaupt erforderlichen Vorbeugungsmaßnahmen als genügend erachten. Dasselbe kann man auch von der Stellungnahme des Zentralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes sagen, nach dessen Jahresbericht ebenfalls anscheinend keine Aenderung in Stimmrechtsfragen gewünscht wird.[2])

Mithin sehen die unmittelbar im Wirtschaftsleben stehenden Personen die Notwendigkeit des Verwaltungsschutzes viel eher ein als diejenigen Kreise, die sich bei allen Zugeständnissen an die wirtschaftlichen Gegebenheiten doch niemals ganz von dem Gedanken trennen können, die Herrschaftsmacht in der AG habe sich eigentlich nach der Kapitalbeteiligung zu richten.

Diese Sorge um gleiches Recht für alle hat denn auch zu den mannigfachsten Aenderungsvorschlägen hinsichtlich der Verwaltungsaktien geführt. Man trifft dabei Unterscheidungen in Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht, Stammaktien mit mehrfachem Stimmrecht lt. Goldbilanzverordnung, Kleinaktien, die trotz des geringeren Nennbetrages als die übrigen Aktien dasselbe Stimmrecht besitzen und nicht voll eingezahlte Aktien, die wirtschaftlich gesehen wie Schutzaktien wirken können.[3]) Da im Gesetz selbst ganz richtig das Mehrstimmrecht nach oben hin nicht begrenzt ist, glaubt man hier eine Lücke ausfüllen zu müssen. Die in der Aktienrechtskommission (S. 25) hauptsächlich behandelten Vorschläge liefen teils auf quantitative, teils auf qualitative Begrenzung des Mehrstimmrechts hinaus, indem dieses etwa nur 25% des Gesamtstimmsolls be-

1) Voss. Ztg. v. 28. 11. 29.
2) Frankf. Ztg. Nr. 902 v. 4. 12. 29.
3) v. Gierke, a.a.O. S. 312.

tragen dürfe oder stets auf die bekannten drei Steuerfälle (Besetzung des Aufsichtsrates, Satzungsänderung, Auflösung der Gesellschaft) zu beschränken sei. Gegen diesen Wunsch wandte sich die Kommissionsmehrheit mit Recht, weil er einerseits den Einfluß der Stimmrechtsaktie zu sehr einenge, andererseits aber Mißbräuche nicht ausschließe, ebenso gegen den Gedanken, sie nur als Namensaktie zuzulassen wie es im jetzigen Entwurf (§ 95) vorgesehen ist, und die Stimmrechtsverhältnisse durch Eintragung in ein beim Handelsregister zu führendes Verzeichnis offen zu legen. Daneben werden zeitliche Begrenzungen oder richterliche Ermächtigung zur Beseitigung des Mehrstimmrechts aus wichtigem Grund gefordert.

Schließlich mögen noch die Vorschläge von Planitz, Müller-Erzbach und Pinner[1]) erwähnt werden. Die beiden ersteren wollen dem von ihnen anerkannten Schutz des Unternehmens insofern Rechnung tragen, daß die Stimmrechtsaktien unter Beseitigung der Kleinaktionärsstimmen den Großaktionären zugeteilt werden[2]) oder teilweise in Händen einer besonderen staatlichen Zentralstelle für Aktienwesen liegen soll,[3]) während Pinner eine besondere Nichtigkeitserklärung durch Spruchstellen befürwortet, falls die Schaffung des Mehrstimmrechts oder die Art der Ausübung gegen die guten Sitten verstößt.[4]) Dieser Vorschlag ist jedoch abzulehnen, da ja die ordentlichen Gerichte bereits darüber zu entscheiden bereit sind, ebenso aber auch die anderen Anregungen, weil durch Beseitigung des Stimmrechtes zu große Eingriffe in unser Aktienrecht stattfinden würden, wogegen wir uns schon bei Betrachtung stimmloser Vorzugsaktien ausgesprochen haben.

Uebrigens taucht der Gedanke, zur Regelung aktienrechtlicher Fragen eine staatliche Stelle, etwa ein Reichsaktienamt, zu schaffen, auch in der Handelspresse immer wieder auf. Ganz abgesehen davon, daß man mit Solmssen (S. 71) „jede neue Behörde, die geschaffen wird, anstatt vorhandene abzubauen, für ein Unglück halten" kann, würde u. E. durch eine solche Regelung einerseits die wirt-

1) Vgl. dazu auch Ludewig S. 100.
2) Müller-Erzbach, Die Entartung des deutschen Aktienwesens seit der Inflationszeit, Tübingen 1926, S. 25 ff.
3) Planitz a.a.O. S. 45.
4) 34. Jur. Tag, Bd. II. S. 662 ff.

schaftliche Freizügigkeit der Gesellschaft sehr gehemmt werden, andererseits wäre es praktisch unmöglich, die rund 12 000 Aktiengesellschaften zu kontrollieren, worauf alle Maßnahmen letzten Endes hinausliefen. Mit vollem Recht gilt auch in unserer Zeit noch, was schon 1884 über staatlichen Einfluß folgendermassen in den Motiven ausgeführt wurde:[1]) „Die Gründe, aus welchen . . . die staatliche Aufsicht . . . . für Aktiengesellschaften im allgemeinen aufgegeben worden ist, bestehen noch heutzutage mit zwingender Gewalt. Gegenüber den zahllosen, verschiedenartigsten Unternehmungen ist der Staat nicht in der Lage, eine solche auf dem Gebiete privater Interessen gestellte Aufgabe ohne nicht zu rechtfertigenden Aufwand von Kräften und ohne schwer zu ertragendes Eindringen in die geschäftlichen Verhältnisse mit Erfolg zu erfüllen. Die Verheißung staatlicher Prüfung . . . der Solidität einer Aktiengesellschaft konnte das Publikum und die Gesellschaftsgläubiger nicht gegen Schwindel und Unsolidität schützen, mußte im Gegenteil, weil das Publikum allzu geneigt ist, sich auf die verheißene Fürsorge zu verlassen und der eigenen Tätigkeit und Prüfung zu entschlagen, nicht selten die Opfer des Schwindels vermehren, statt sie zu verhüten." Auch auf dem Kölner Juristentag wurde mit Nachdruck gerade auf den letzten Punkt hingewiesen, daß nämlich „durch staatliche Einmischung in dem Publikum der gefährliche Glaube erweckt werde, daß nunmehr bei der Aktiengesellschaft alles in Ordnung sei. Der Staat werde daher mit einer für ihn gar nicht tragbaren Verantwortung belastet."[2])

Nach dem Vorschlag der Aktienrechtskommission (S. 26), die die Uebertragung des Mehrstimmrechts an eine neutrale Stelle ebenfalls ablehnt, und dem Entwurf eines neuen Aktiengesetzes (§ 96) will man den Unternehmungen Gelegenheit geben, die Mehrstimmaktien nach Ablauf von 5 Jahren seit ihrer Entstehung durch qualifizierten Mehrheitsbeschluß wieder abzuschaffen; damit soll „eine dauernd vorhandene wirkliche Mehrheit (Kapitalmehrheit), die mit der Verwaltung unzufrieden ist, die Möglichkeit haben, diese Verwaltung zu beseitigen und ihren Willen durchzusetzen." „Ob

1) Motive S. 243.
2) 34. Jur. Tag Bd. 2 S. 632.

dieser Weg wirklich der einzig gangbare ist, wer will das endgültig entscheiden", meinte aber selbst Hachenburg auf dem Juristentag 1928 in Salzburg.[1]) Die Kommission glaubte, „den richtigen Mittelweg gefunden zu haben."

Wir können indessen noch nicht einmal einen Fortschritt in dem Kompromiß sehen. Denn durch die Vorschrift ist keinesfalls geklärt, daß diese Kapitalmehrheit sich nun tatsächlich zwecks Verfolgung von Gesellschaftsinteressen zusammengefunden hat. Ebensogut kann sie sich aus einer Opposition zusammensetzen, die lediglich gegen die auf Augenblicksvorteile verzichtende Geschäftspolitik der Verwaltung gerichtet ist. Damit würde der Vorschlag einer im Interesse des Unternehmens nicht stattzugebenden Bewegung Vorschub leisten, sich also zu einer Gefahr für die ausführenden Organe auswirken.

Vertreter der Betriebswirtschaftslehre gehen sogar noch weiter in dieser Hinsicht. Sie treten für Abschaffung der Mehrstimmaktien ein, wenn zwei Generalversammlungen, zwischen denen mindestens 1 Jahr liegen muß, einen derartigen Beschluß mit einfacher Stimmenmehrheit fassen.[2]) Diese Anregung wird man deshalb nicht befürworten können, weil hier wichtige Entscheidungen reinen Zufallsmehrheiten überlassen blieben, gegen die ja die Aktiengesellschaft gerade geschützt werden soll.

Konsequenterweise will man natürlich auch künftige Emissionen von Mehrstimmrechtsaktien von der Zustimmung einer Dreiviertelmehrheit zwingend abhängig machen, das Statut soll also keine Erleichterung mehr treffen dürfen.[3]) Damit gibt man aber der Minderheit ein unter Umständen sehr empfindliches Sperrecht, zumal hier nicht das gesamte, sondern nur das in der Generalversammlung vertretene Aktienkapital maßgebend ist. U.E. sind lediglich Zulassungsstellen oder auf Anfechtungsklage hin die Gerichte zur Beanstandung solcher Aktien berechtigt, wenn alle übrigen Vorschriften eingehalten wurden, aber nicht Minderheitsgruppen, denen

1) 35. Jur. Tag Bd. 2 S. 47.
2) Lehmann-Köln, auf der Versammlung des Verbandes der Dozenten der Betriebswirtschaftslehre an Deutsch. Hochsch. Berlin, Novbr. 1929.
3) Ministerialentwurf § 94 Abs. 2.

das nötige Verständnis in kaufmännischen Angelegenheiten gemeinhin fehlt.

Im Gegensatz zu den eben besprochenen Mehrstimmrechtsaktien, deren Einführung die bekannte Abstimmung jeder einzelnen Aktiengattung nötig macht, dringt man auf allgemeine Beseitigung der seit der Inflation bestehenden Stammaktien mit mehrfachem Stimmrecht, weil sie, da die Sonderabstimmung fehle, als reine Herrschaftsaktien zu betrachten seien. So empfiehlt etwa Geiler[1]) gewiße Uebergangsbestimmungen, nach denen die Aktien innerhalb einer gewissen Zeit einzuziehen seien, wenn sie nicht durch Zuzahlung auf den normalen Nennwert der übrigen Stammaktien gebracht würden. Die Aktienrechtskommission hat hierzu keine Stellung genommen, wohl aus dem richtigen Gefühl heraus, daß es keiner Aenderung bedarf, da auch von ihr die Existenz reiner Schutzaktien als notwendig betrachtet wird. Denn nach wie vor muß man vermeiden, „fremde Interessen in der Gesellschaft herrschend zu machen."[2]) Dagegen sieht der Ministerialentwurf (§ 96) die erleichterte Einziehung solcher Aktien vor. Derartige Aenderungswünsche lassen sich wohl immer noch zu sehr aus dem angeblichen Schutzbedürfnis der Kleinaktionäre herleiten. Ein wirtschaftlicher Zweck dürfte damit jedenfalls nicht erreicht werden. Wir wagen sogar zu behaupten, daß man heutzutage einen größeren Schutzaktienstamm schaffen müßte, wenn man ihn nicht aus der Inflationszeit übernommen hätte.

Schließlich stößt man sich daran, daß die nicht voll eingezahlten Aktien eine Art Mehrstimmrecht besitzen, was zweifellos richtig ist. Doch dürfte im Großen und Ganzen die Bedeutung dieser Feststellung überschätzt werden, da doch lediglich Namensaktien in Betracht kommen. Man will nun in Zukunft solchen nicht voll eingezahlten Aktien nur durch qualifizierten Mehrheitsbeschluß von vornherein volles Stimmrecht beilegen.[3]) Unter Umständen soll es also beschränkt werden. Abgesehen von unserer ablehnenden Stellungnahme zur stimmrechtslosen Aktie halten wir hier die Be-

1) Enqueteausschuß S. 70.
2) 35. Jur. Tag Bd. 2 S. 46.
3) Ministerialentwurf § 93, Abs. 2, 3, § 94 Abs. 2.

schränkung auch deshalb für unrichtig, weil die 25%ige Teilzahlung sehr oft nicht allein im Interesse des Aktionärs, sondern vielmehr auch in dem der Gesellschaft liegt, da ihr auf diese Weise ermöglicht wird, ihren Betrieb erst allmählich zu erweitern. Bei der sofortigen Volleinzahlung wäre nicht ausgeschlossen, daß die zufließenden Mittel eine Zeitlang brachliegen müßten, was gerade vermieden werden soll. Deshalb aber dem Aktionär das Stimmrecht nehmen zu wollen und ihn somit auf jeden Fall von der Mitarbeit in der Generalversammlung auszuschließen, liegt nach unserer Ansicht kein Anlaß vor. Den Vorschlag der Aktienrechtskommission und seine Berücksichtigung im Gesetz halten wir deshalb für unnötig.

Aehnliches könnte man von der Generalklausel sagen, die nach dem Kommissionsbericht (S. 27) zur Ergänzung des über das Stimmrecht handelnden § 252 HGB. bestimmt ist. Nach ihr ist erstens „die Ausübung des Stimmrechts unzulässig, wenn der Aktionär dadurch unter Verletzung der offenbaren Interessen der Gesellschaft gesellschaftsfremde Sondervorteile für sich oder einen Dritten verfolgt". Zweitens „haftet der Abstimmende der Gesellschaft gegenüber für den durch seine Abstimmung herbeigeführten Schaden, soweit ihm dabei Vorsatz zur Last fällt." Solche Ansprüche der AG kann außer der Generalversammlungsmehrheit auch eine 10%ige Minderheit verfolgen, da § 268 Abs. 1 HGB. ausdrücklich Anwendung finden soll. Als Begründung führt man an, der Begriff des Verstoßes gegen die guten Sitten, mit dem man bisher operiere, reiche als Schutz gegen mißbräuchliche Ausnutzung der Mehrheitsherrschaft nicht aus. Bei Anwendung des § 138 BGB. gehe man „gleich mit der Waffe des moralischen Unwerturteils vor. Das rechtfertige sich nur dann, wenn der zugrundeliegende Generalversammlungsbeschluß derartig sei, daß über ihn, die Gesinnung und die Absicht, die aus ihm spreche, vom Standpunkt aller billig und gerecht denkenden, anständigen Menschen ein Unwerturteil in ethischer Hinsicht gesprochen werden könne."[1]) Auf dem Gebiete wirtschaftlicher Interessenfragen vermöge aber die Mehrheitsentscheidung eine Schädigung der Gesellschaftsinteressen herbeizuführen, ohne daß immer ein Verstoß gegen die

1) Hayum, Die Grenzen der Mehrheitsherrschaft in der Generalversammlung der Aktiengesellschaft. Diss. Tübingen 1927, S. 80.

guten Sitten vorliegen müsse.[1]) Mit Hilfe der Generalklausel brauche nun nicht mehr der Vorwurf der Verletzung der guten Sitten erhoben zu werden. „An der Schwierigkeit, diesen Punkt zu fassen, scheiterte oft ein an sich berechtigter Angriff gegen einen Generalversammlungsbeschluß."[2]) Jetzt habe die bürgerlichrechtliche Vorschrift des § 138 eine genaue aktienrechtliche Formulierung erhalten, womit eine erhöhte Sicherung gegen Mißbräuche gegeben sei.

Indessen zeigt die Tatsache, daß sich nach Veröffentlichung des Berichtes der Kommission sofort zwei ihrer Mitglieder[3]) gegen die Generalklausel wandten, die großen Gegensätze innerhalb des beschließenden Gremiums. Inzwischen haben sich die ablehnenden Stimmen erheblich vermehrt. Man weist nach, daß irgendwelche Schwierigkeiten beim Vorgehen gegen einen Generalversammlungsbeschluß nicht vorhanden sind oder aber, soweit dies der Fall ist, auch durch die Generalklausel keineswegs beseitigt werden. Die aktienrechtliche Sondervorschrift kennzeichne nur die bereits vom Reichsgericht vertretene Ansicht über den Verstoß gegen die guten Sitten, wonach „ein Generalversammlungsbeschluß nichtig ist, wenn die Mehrheit sich bei Beschlußfassung bewußt unter Zurücksetzung des Wohls der Gesellschaft von eigensüchtigen Interessen leiten läßt."[4])

Alle Beschlüsse müssen demnach auf das Gesellschaftsinteresse gerichtet sein. „Es stehen freilich in den hier fraglichen Fällen," schreibt Ludewig (S. 75), „wirtschaftliche Interessenstreitigkeiten in Frage, und es kann grundsätzlich noch nicht ein Verstoß gegen die guten Sitten darin gesehen werden, daß jemand in einem solchen Streite außer den Gesellschaftsinteressen möglichst auch seine eigenen durchzusetzen versucht. Wollte man dies verkennen, so würde das eine lebensfremde, dem Streben nach wirtschaftlicher Selbstbehauptung nicht gerecht werdende Auffassung sein. Aber dieser Kampf um das Dasein auf wirtschaftlichem Gebiete darf nicht dahin ausarten, daß man jede Rücksichtnahme auf die Interessen anderer bewußt völlig beiseite schiebt."

1) 35. Jur. Tag, 2. Bd. S. 47.
2) Komm. Bericht S. 27 ff.
3) Pinner, Jur. Wochenschrift 1928 S. 2595; Nußbaum MdW. 1928 S. 1903.
4) Vgl. RGZ. 107, 204 b. Ludewig S. 74.

Den Aktionären ist demnach durchaus nicht zu verwehren, ihre eigenen Interessen zu vertreten, aber nur insoweit, als dadurch kein Widerstreit mit denen der Gesellschaft aufkommt. Bei der AG bringt immer die Mehrheit „den Einheitswillen der Gesellschaft" zum Ausdruck, wenn sie bei der Abstimmung auf das Wohl der Unternehmung bedacht ist, gleichgültig, ob dabei noch andere Absichten mitwirken; „wo aber die Mehrheit, sei es aus irgendwelchen Gründen, bewußt nicht mehr das Interesse der Gesellschaft, sondern nur ihre eigenen verfolgt," ist sie nicht mehr Trägerin des Einheitswillens der Korporation; „damit ist aber auch die innere Berechtigung und Rechtfertigung der Mehrheitsherrschaft weggefallen."[1])

U.E. bringen die Entscheidungen des Reichsgerichtes diese Anschauung bereits klar zum Ausdruck, und es liegt kein Anlaß vor, nach dem Vorbild der Aktienrechtskommission eine künstliche Trennung in Verstoß gegen die guten Sitten und gegen das Gesellschaftsinteresse einzuführen, auch deshalb nicht, „weil etwa die Feststellung der vom Reichsgericht geforderten Voraussetzungen sehr erheblichen Beweisschwierigkeiten begegnet, was in vielen Fällen tatsächlich zuzugeben ist; aber sie werden mindestens in gleichem Umfange auftreten, wenn man die Unzulässigkeit der Ausübung des Stimmrechtes bei dem von der Aktienrechtskommission gekennzeichneten Verhalten annimmt," meint mit Recht Ludewig (S. 77) und rückt damit trotz seiner reformfreundlichen Einstellung ebenfalls von dem Kommissionsvorschlag ab.

Ebensowenig Anklang hat vielfach die im 2. Teil der Generalklausel vorgesehene Haftung bei Ausübung des Stimmrechts gefunden. Eine Verpflichtung zum Schadenersatz liegt bisher allgemein begründet in den Vorschriften der §§ 823, 826 BGB. bei vorsätzlicher Rechtsverletzung bezw. Verstoß gegen die guten Sitten, die gleichzeitig umfassender sind, weil sie sich nicht nur auf Abstimmungen beschränken. Indessen will die Kommission (S. 29) betont wissen, daß es sich bei der neuen Regelung lediglich darum handele, „den bürgerlich-rechtlichen Bestimmungen eine für das Aktienrecht zugeschnittene Form zu geben." Der Richter habe nunmehr „eine Möglichkeit zum Eingreifen, ohne den Haftpflich-

1) Hayum a.a.O. S. 79.

tigen mit dem Stigma des Handelns gegen die guten Sitten belasten zu müssen, wozu man sich gerade gegenüber angesehenen Kaufleuten erfahrungsgemäß sehr schwer entschließe."

Würde sich demnach die Bedeutung der Klausel darin erschöpfen, daß ein besonderer aktienrechtlicher Tatbestand des § 826 BGB. konstruiert wird, so hätte man nichts dagegen einzuwenden oder könnte dies mit der Frankfurter Zeitung[1]) durchaus für erwünscht halten, „um die Judicatur durch Interpretation des Sittenverstoßes zu fruchtbarerer Anwendung der bürgerlich-rechtlichen Vorschriften auf das Aktienrecht zu drängen." Dadurch aber, daß der Kommissionsbericht erklärt, die in der Vorschrift festgelegte Verantwortlichkeit liege im Zuge der Entwicklung, wird gewissermaßen zugegeben, daß hier eine stärkere Haftungsmöglichkeit besteht, als nach bisherigen aktienrechtlichen Bestimmungen. Deshalb haben sich die schon während der Beratungen geäußerten Bedenken nach Veröffentlichung des Vorschlages erheblich vermehrt.

Man hält diesen vor allem deshalb für zu weitgehend, weil er „als Eingriff in den Grundsatz der beschränkten Haftung des Aktionärs" aufgefaßt werden könne.[1]) Indem man einen besonderen Fall von Untreue konstruiere, trage man eine große Beunruhigung in alle abstimmenden Aktionäre hinein; müßten sie doch immer befürchten, für ihre Mitwirkung verantwortlich gemacht zu werden. Das würde sicherlich bei den Angehörigen der Verwaltungspartei mehr als bisher in solchen Fällen geschehen, in denen oft wohl überlegte geschäftliche Maßnahmen nicht den erhofften Erfolg gehabt, sondern der Gesellschaft geradezu Nachteile gebracht hätten; es bestände dann die Gefahr, daß im Hinblick auf die eingetretenen Mißerfolge in ungerechtfertigter Weise ein Verschulden der Verwaltung konstruiert wurde.[2]) So werde schließlich jeder Leiter einer AG dem Zwang ausgesetzt, die Intimitäten seiner geschäftlichen Kalkulation später einmal als richtig beweisen zu müssen.[3]) Aus gleichen Gründen sei die Anwendung aus dem Schutzbedürfnis der Gesellschaften gegenüber sogenannten Sperrminoritäten heraus verfehlt, weil die strenge Haftung diese Minder-

1) Frankf. Ztg. Nr. 681 v. 12. 9. 29.
2) Ludewig S. 79.
3) Komm. Bericht S. 28.

heiten zum Fernbleiben aus den Generalversammlungen veranlasse. Im großen und ganzen würden sich als Folge der Einführung der Generalklausel nur eine Häufung von Schadensersatzprozessen ergeben, deren Entscheidung in Hände gelegt werde, die kaufmännisch von jeder Verantwortung für das betreffende Unternehmen frei seien.

Mag man auch die beiden letzten von der Opposition in der Kommission vertretenen Ansichten nicht teilen, so treffen doch alle andern Gründe zweifellos zu. Sowohl Aktionäre wie Verwaltungsorgane würden durch eine derartige Vorschrift in ihrer Entschlußkraft gelähmt werden. Zusammen mit dem ungewissen Ausgang evtl. erhobener Schadensersatzklagen würde die Bestimmung schließlich eine derartige Unsicherheit in das aktienrechtliche Leben bringen, daß zugleich mit den vielgerühmten Vorzügen auch die Unternehmungsform der AG selbst zum Sterben verurteilt wäre. Viele Ansichten gehen daher dahin, es bei dem bisherigen Rechtszustand zu lassen; in gewissem Umfange könne mit der Verantwortlichkeit von Vorstand und Aufsichtsrat geholfen werden. Jedenfalls sei auch durch die neue Vorschrift die oft schwierige Beweisführung bei Anwendung der §§ 823, 826 BGB. keineswegs erleichtert.

Nußbaum meint sogar, daß die praktische Auswirkung der Generalklausel sich unter Berücksichtigung der engen Verbundenheit von Aktionärsmajorität mit der Gesellschaft vorwiegend gegen die Minderheit richte, weil es jener gegebenenfalls leichter sei, die zur Verfolgung der Gesellschaftsansprüche erforderliche 10%ige Minorität aus ihren Reihen zu stellen, und weil sie von dem Recht des § 266 HGB. besonders dann Gebrauch machen werde, wenn sich die Ansprüche gegen ihr unbequeme Leute, also meist eine opponierende Minderheit, richte, während diese praktisch bei recht oft zersplittertem Aktienbesitz nur schwerlich in der Lage sei, den erforderlichen Prozentsatz zusammenzubringen.

Wenn auch Nußbaum[1]) mit diesem Einwand gegen die Generalklausel vorgeht, so scheint die Kommission dabei doch weniger von

1) Referat über den Bericht der Aktienrechtskommission in der „Vereinigung für Aktienrecht", Berlin am 7. 11. 28., vgl. auch Voss. Ztg. Nr. 531 v. 9. 11. 28.

dem Gedanken einer Minoritätsunterdrückung ausgegangen zu sein, als von dem Bestreben, nach dem Muster etwa des österr. Gesetzes eine Art Großaktionärshaftung bei uns einzuführen, sozusagen als Aequivalent für „die rechliche Zulassung der Machtstabilisierungsbestrebungen der Mehrheit."[1]) Dabei mag die Frage offen bleiben, ob sie etwa der Ansicht war, der Aktionär stehe in einem gewissen Treuhandsverhältnis zur AG, worauf eine Frage der Enquete des Reichsjustizministeriums (IV, 71) hinweist.

Die Möglichkeit einer Majoritätshaftung wird schon in den Gutachten für den Enqueteausschuß erwogen. So bedarf es nach Flechtheim (S. 43) „ernstlicher Prüfung, ob nicht der Majoritätsbesitzer unter erleichterten Voraussetzungen sowohl den Gläubigern, wie den außenstehenden Aktionären der von ihm beherrschten Gesellschaft gegenüber für einen Mißbrauch seines Einflusses verantwortlich zu machen ist." Ebenso erscheint Geiler (S. 72) „eine ausdrückliche Gesetzesvorschrift geboten, durch die eine Haftung der Majoritätsaktionäre festgelegt wird, wenn sie ihre Machtstellung in der Gesellschaft in der Weise mißbrauchen, daß sie aus Eigennutz die Gesellschaft vorsätzlich schädigen." Im Gegensatz zu Flechtheim will er die Haftung nur der Gesellschaft gegenüber eintreten lassen. Der dritte Gutachter Buchwald, (S. 101) befürwortet die Großaktionärshaftung darüber hinaus nach den Bestimmungen des österreichischen Bankhaftungsgesetzes, wonach „ein Großaktionär, der nicht dem Vorstand angehört, mittelbar oder unmittelbar veranlaßt, daß Vorstandsmitglieder bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentliches Kaufmanns verletzen, zur ungeteilten Hand mit solchen Vorstandsmitgliedern für den der Gesellschaft daraus entstandenen Schaden haften müsse."

Abgesehen von dem letzten Vorschlag, der u. E. zu weit geht, da hier eine Haftung aus der Pflichtverletzung anderer Personen hergeleitet wird, stimmen die beiden anderen mit der Generalklausel der Juristenkommission fast überein. Daß es nicht vollständig der Fall ist, liegt daran, daß eine genaue Definition des Begriffes des Majoritätsbesitzes unmöglich gegeben werden kann. Daran muß in der Praxis eine solche Haftung scheitern. Buchwald gibt die Unzu-

2) Kommissionsbericht S. 27.

länglichkeit des österreichischen Gesetzes in dieser Hinsicht selbst zu. Wenn es als Großaktionär denjenigen anspreche, der über das Stimmrecht von mindesten 10% des Aktienkapitals verfügt, so könne diese Ziffer unter Umständen zu klein sein. Vergrößere man sie aber etwa auf 30%, so würde wahrscheinlich eine Umgehung in der Weise eintreten, daß die Gesellschaft von zwei Unternehmungen mit je 25% beherrscht wird. Die Schwierigkeit einer eindeutigen Bestimmung des Begriffes des Majoritätsbesitzes zu geben, hat denn auch die Aktienrechtskommission zu überwinden versucht, indem sie jeden Abstimmenden der Schadensersatzpflicht unterwerfen will. Mit dem oben erbrachten Nachweis aber, daß dafür die bisherigen Grundsätze ausreichen, fällt die geplante Großaktionärshaftung ebenfalls als allgemeine Haftung unter die bekannten bürgerlich-rechtlichen Bestimmungen.

Das Reichsjustizministerium hat dennoch „auf Maßnahmen nach dieser Richtung nicht schlechthin verzichten" zu können geglaubt und eine Aktionärshaftung vorgesehen für die Fälle, „in denen der Aktionär zwecks Erreichung gesellschaftsfremder Sondervorteile für sich oder einen Dritten unter Benutzung seines Einflusses als Aktionär ein Mitglied des Vorstandes oder des Aufsichtsrats zu einem vorsätzlichen Handeln zum Schaden der Gesellschaft bestimmt."[1]) Darf man wirklich erwarten, daß diese Vorschrift, wie die Dinge einmal liegen, an jetzigen Zuständen viel ändern wird? Wir glauben eher, es werden sich die gleichen Schwierigkeiten ergeben wie bei der Anwendung des § 826 BGB.

Dagegen herrschen wohl in allen Kreisen gleiche Ansichten über den Wert der Stimmenthaltungsvorschriften des § 252, Abs. 3 HGB., nach dem niemand mit abstimmen darf, der durch die Beschlußfassung entlastet oder von einer Verpflichtung befreit werden soll. — Satz 2 schreibt das Gleiche vor für die Beschlußfassung bei Vornahme eines Rechtsgeschäftes mit einem Aktionär und bei Einleitung oder Erledigung eines Rechtsstreites zwischen ihm und der Gesellschaft. Der gesetzgeberische Grundgedanke, daß beim Vorliegen eines widerstreitenden Interesses die Ausübung des Stimmrechts durch den betroffenen Aktionär ausgeschlossen sein soll,

1) Ministerialentwurf S. 107.

wird durch die Entwicklung als überholt angesehen werden müssen.[1]) Die genaue Einhaltung der Vorschriften würde in der Praxis oft zu großen Unzuträglichkeiten führen. So könnte beispielsweise bei Entlastung oder Verpflichtung von Verwaltungsorganen die Opposition einer an sich kleinen Minderheit wirksam werden, wenn der nicht stimmberechtigte Aktienbesitz der betreffenden Vorstandsmitglieder die Mehrheit bildet. Es kommt daher meist zu „Umgehungen durch Verleihen der Aktien an sogenannten Strohmänner; die nicht stimmberechtigten Personen melden selbst relativ wenig Aktien auf eigenen Namen an und hinterlegen den übrigen Teil für von ihnen abhängige Personen."[2]) Das Reichsgericht hält die ernsthafte Uebertragung der Aktien an einen Dritten zu dem beiden Teilen bekannten Zwecke, dadurch für den Dritten das Stimmrecht entstehen zu lassen, für unbedenklich, erkennt also damit die Ueberspannung der Stimmenthaltungsvorschriften an.[3]) So wird auch bei einer Reihe von Einzeltatbeständen die Ausübung des Stimmrechtes für zulässig erklärt mit der Begründung, daß eine Interessenkollision in diesen Fällen nicht bestehe. Aehnlich verhält es sich mit dem Stimmverbot bei Aktionärsgeschäften. Nach dem Bericht der Aktienrechtskommission (S. 30) führt in Sonderheit bei Fusionen die Aufrechterhaltung der Vorschriften „vielfach entweder dazu, die Fusion in das Ermessen der Minderheit zu stellen oder sie veranlaßt die Mehrheit, auf Umwegen ihren Willen durchzusetzen." „Wenn z. B." — so schreibt auch die Frankfurter Zeitung v. 13. 9. 29 in ihren Antworten auf den Fragebogen des Reichsjustizministeriums, — „ein Konzern die überwiegende Majorität einer Gesellschaft erworben hat, um eine Fusion vorzunehmen, so muß er nach dem angeführten Gesetzeswortlaut auf Stimmausübung verzichten und ist unter Umständen dem guten Willen einer kleinen Minderheit ausgeliefert, die die Verschmelzung, selbst wenn die Uebernahmebedingungen noch so angemessen sind, verhindern oder die Genehmigung von der Gewährung ungerechtfertigter Vorteile abhängig machen kann; und wenn ein Aktionär — um ein extremes Beispiel zu wählen — sämtliche Aktien einer Gesellschaft besitzt, so dürfte die

1) Fragebogen des Reichsjustizministeriums IV, 93.
2) Möser, Die Generalversammlung der Aktiengesellschaft, Berlin 1925, S. 44.
3) Geiler, Enqueteausschuß S. 76.

Gesellschaft nach dem Wortlaut des Gesetzes überhaupt keine Geschäfte mit ihm machen, da er sich der Stimme enthalten müßte und ein anderer Aktionär, der die Transaktion genehmigen könnte, nicht vorhanden ist." Man läßt daher in der Praxis das Rechtsgeschäft mit dem Aktionär nicht durch die Generalversammlung, sondern durch den Vorstand abschließen, und ermöglicht somit dem Beteiligten, bei dem Ermächtigungsbeschluß der Generalversammlung mitzustimmen; in ähnlicher Weise nimmt die Rechtsprechung bei nachträglicher Einholung der Genehmigung für ein bereits abgeschlossenes Geschäft nur einen Entlastungsbeschluß an, bei dem zwar nicht die Vorstandsmitglieder, wohl aber die am Geschäft beteiligten Aktionäre mitstimmen dürfen.[1]).

Danach haben also die Stimmenthaltungsvorschriften in der Praxis bereits eine erhebliche Einschränkung erfahren. „Sie sind durch die Rechtsprechung in einer Weise durchlöchert, daß kaum mehr ein Rest von Wirksamkeit übrig bleibt", erklärt die Aktienrechtskommission (S. 30) und regt deshalb in Uebereinstimmung mit dem Geiler'schen Gutachten an, sie zu streichen, jedenfalls soweit es sich um Rechtsgeschäfte mit Aktionären handelt.[2]) Allerdings setzt man sich für diese Berücksichtigung der wirtschaftlichen Gegebenheiten nur unter der Voraussetzung ein, „daß andere Vorschriften eingefügt werden, die einen eigenmächtigen Stimmrechtsmißbrauch verhindern".[3]) Dabei denkt man wohl teils an die Einrichtung der Generalklausel, teils an irgendwelche Beschränkungen des Stimmrechtes oder gar an dessen Uebertragung auf eine staatliche Stelle.

Wir verkennen ebenfalls die mit der Anwendung des § 252 HGB. verbundenen Schwierigkeiten nicht und haben an sich keine Einwendungen gegen eine diesbezügliche Aenderung zu machen. Kann man hierbei doch wirklich von einer eigentlichen aktienrechtlichen Reformierung sprechen, weil es in diesem Falle lediglich um eine durch die Entwicklung bedingte Anpassung des Rechts an die tatsächlichen Gegebenheiten geht, die ohne Erschütterung irgendwelcher Grundsätze vorgenommen zu werden vermag. Es

1) Geiler, Enqueteausschuß S. 76.
2) Diese Anregung hat der Ministerialentwurf (S. 105) berücksichtigt.
3) Frankfurter Ztg. Nr. 684 v. 13. 9. 29.

fragt sich bloß, ob es schon jetzt an der Zeit ist, einen solchen Eingriff in das Gesetz vorzunehmen, oder ob nicht weiterhin vorläufig die Rechtsprechung in zweifelhaften Fällen entscheiden soll. Vertritt man die Ansicht Geilers, daß „die durch die Anwendungsbeschränkung des § 252 hervorgerufene Durchbrechung des Sinngehalts auf Rechtsmoral und Rechtsautorität schädigend einwirke", so läßt diese Diskrepanz eine Aenderung als dringend erscheinen, sie hätte jedoch ohne jede Konzession zu erfolgen — damit stellen wir uns in Gegensatz zu den übrigen Vorschlägen —, weil es eben lediglich um eine Richtigstellung der Gesetzesnormen geht und nicht um Beseitigung irgendwelcher Auswüchse. Als Schutzvorschriften können auch hier u.E. die §§ 138, 826 BGB. helfen.

In engem Zusammenhange mit den Fragen der Stimmenthaltung steht das Problem der Legitimationszession. Denn gerade zur Umgehung jener Vorschriften hat man sich ihrer bisher sehr oft bedient, indem die Aktien an dritte Personen zwecks Ausübung des Stimmrechts in eigenem Namen überlassen wurden. Die herrschende Lehre hält sie, worauf wir bereits hinwiesen, für unbedenklich. Ohne uns auf eingehende juristische Begründungen einzulassen, sei nur noch einmal dazu gesagt, daß sie als eine „Ermächtigung aufzufassen ist, die sich Ueberlassung der Ausübung des Stimmrechts aus Aktien in eigenem Namen zu getreuen Händen des Ermächtigten darstellt."[1]) Sie diente oft zur Durchbrechung der Stimmenthaltungsvorschriften. Da aber bereits durch die Rechtsprechung gewisse Zugeständnisse gemacht worden sind, hat sie an praktischer Bedeutung verloren; eine Streichung des § 252 Abs. 3 Satz 2 würde in dieser Hinsicht ebenfalls keine Stimmrechtsumgehung mehr nötig machen. Die Aktienrechtskommission ist daher mit der überwiegenden Mehrzahl der Reformanhänger gegen jeden gesetzlichen Eingriff. Denn solange es Inhaberaktien gibt, wird man sich auch mit der Ausübung des Stimmrechts durch Dritte abfinden müssen. Zudem kennt und billigt auch das Ausland durchaus diese Art der Abstimmung.[2])

1) Ludewig S. 125, vgl. auch S. 31 ff. dieser Arbeit.

2) Aus gleichen Erwägungen verzichtet auch das Reichsjustizministerium auf irgendwelche Maßnahmen in dieser Hinsicht, vgl. Ministerialentwurf S. 105.

Wenn man trotzdem dagegen ankämpft, so geschieht dies mehr, um eine spezielle Legitimationszession zu unterdrücken und zwar das Depotstimmrecht der Banken. Deren wachsender Einfluß auf die Aktiengesellschaften wird namentlich hierauf zurückgeführt. So spricht man sich vor allem dagegen aus, daß bei der Stimmrechtsausübung aus Kundenaktien das Ermessen der Bank allein entscheide, wodurch jedem Mißbrauch Tor und Tür geöffnet sei, während bei der einfachen Legitimationszession der Eigentümer die Aktien dem Vertreter wenigstens mit der Weisung übergebe, in dem von ihm gewollten Sinne zu stimmen.[1])

Deshalb gehen die Reformwünsche teilweise auf Verbot oder Beschränkung des Depotstimmrechtes hinaus. Der Vorschlag von Planitz (S. 19 ff.), die Legitimationszession und damit zugleich das Bankenstimmrecht aufzuheben, ist u. E. völlig undiskutabel, wenn man diese aus der Praxis heraus geborene Einrichtung nicht lediglich unter streng formaljuristischen, sondern auch unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten betrachtet. Ein Verbot könnte übrigens leicht umgangen werden, da man der Inhaberaktie nicht ansieht, ob sie einem Dritten gehört oder ihm nur zur Abstimmung unentgeltlich ausgehändigt worden ist. Man wird also höchstens erreichen, daß in den Generalversammlungen weniger Stimmen als bisher vertreten sein werden. Bei Wegfall des Bankenstimmrechts würde diese Tatsache noch augenscheinlicher (da viele Aktionäre ihr Stimmrecht gewöhnlich durch ihre Bank ausüben lassen). Aus derartigen Erwägungen heraus tritt man vielfach für grundsätzliche Beibehaltung auch des Depotstimmrechts ein, nur wird teilweise die allgemeine Ermächtigung der Bank durch Anerkennung der Geschäftsbedingungen durch den Kunden für die Stimmrechtsausübung nicht als ausreichend angesehen und deshalb eine Uebertragung lediglich durch besondere Vollmacht befürwortet.[2])

Wir glauben jedoch nicht, daß sich dadurch an dem jetzigen Zustand viel ändern wird. Von den Umgehungsmöglichkeiten sei nur die eine hervorgehoben: die Banken würden ihren Kunden sicherlich die Aktien in Zukunft nur auf Stückekonto gutschreiben,

1) Pinner, 34. Jur. Tag, Bd. 2 S. 671.
2) z. B. Pinner, Enqueteausschuß S. 222.

demnach also als juristische Eigentümer diese weiterhin zu Stimmzwecken benutzen können. Außerdem weist Hartmann in seinem Aufsatz: „Das Stimmrecht der Depotaktie"[1]) auf die mit einer Sonderermächtigung verbundenen Nachteile folgendermassen hin: „Mit einer derartigen Gesetzesnorm würden ihre Befürworter das Gegenteil von dem erreichen, was sie anstreben, Stärkung des Mitbestimmungsrechts der kleinen und mittleren Aktionäre in der Generalversammlung. Wie die Erfahrung der letzten Jahre gelehrt hat, in welchen die Banken vor jeder Generalversammlung eine Anfrage an die Kundschaft wegen der Aktienvertretung hinaussandten, würde nämlich die weitaus überwiegende Mehrzahl der Depotkunden auf die Bitte der Bank um Unterzeichnung einer Vollmacht nicht reagieren. Die Folge wäre, daß die große Masse der bei den Banken ruhenden Aktien aus kleinerem und mittlerem Besitz in der Generalversammlung unvertreten bliebe. Damit würden die Generalversammlungen ausschließlich den Großaktionären, die ihre Aktien selbst oder durch besondere Vertrauensleute zu vertreten lassen pflegen, überlassen bleiben, oder, wo solche nicht existieren, zum Tummelplatz von Zufallsmajoritäten werden. Mit der Stabilität der Entwicklung der deutschen Aktiengesellschaften wäre es dann zu Ende."

Alle Maßnahmen, den Aktionär zur persönlichen Ausübung seines Stimmrechts oder zur Abgabe bestimmter Anweisungen zu veranlassen, scheitern also notwendig an dessen Indolenz, die — wir wiesen wiederholt darauf hin — sich als natürliche Folge der in der Aktionärschaft vorhandenen Interessengegensätze erweist. Wenn die Frankfurter Zeitung[2]) schreibt, es sei „vorläufig noch niemals eine andere Möglichkeit gezeigt worden, diese Mannigfaltigkeit nach einem rationalen Prinzip unter einen Hut zu bringen als durch die gesunde Form der Aktiendemokratie", so stimmen wir ihr insoweit bei, als dadurch ein ersprießliches Zusammenarbeiten zum Wohle des Ganzen ermöglicht wird. Führt solche Freiheit aber zur rücksichtslosen Verfolgung von Sonderinteressen zum Schaden der Gesamtheit, so wird sich ganz von selbst der Wunsch nach einer straffen Leitung aufdrängen und zu dem Ergebnis

1) Bankarchiv 1924 S. 489 ff.

2) Antwort an das Reichsjustizministerium IV, Frankf. Ztg. Nr. 684 v. 13. 9. 29.

führen, im allgemeinen der Verwaltung die Führung zu überlassen und nichts dagegen einzuwenden, wenn sie ihre Macht auf jede Weise zu festigen sucht. Deshalb sehen wir durchaus nicht wie Pinner auf dem Kölner Juristentag (Bd. 2 S. 673) als „einen unzweifelhaften Krebsschaden unseres Aktienwesens an, daß die Aktionäre ihre Rechte, die ihnen das Gesetz gibt, vielfach, man kann wohl sagen: im größten Teil der Fälle nicht wahrnehmen." Der Interessenkonflikt innerhalb der Aktionärschaft läßt gar keine andere Lösung zu, und „wir werden uns eben immer mehr an den Gedanken gewöhnen müssen, daß die Vorstellung des Gesetzgebers, wonach in der Generalversammlung alle Aktionäre oder doch die Mehrzahl derselben erscheinen und demokratisch debattieren und abstimmen, eine Utopie geworden ist". Dieser Satz, entnommen dem Geiler'schen Gutachten für den Enquete-Ausschuß (S. 75) bedarf u. E. nur noch einer Ergänzung durch den Hinweis, daß die erstrebte rein demokratische Beherrschung der AG nicht erst durch den industriellen Aufschwung der letzten Jahrzehnte verhindert worden ist, sondern schon immer als theoretische Lösung lediglich auf dem Papier gestanden hat, während die Praxis, vor andere Voraussetzungen gestellt, auf ihre Weise mit dem Problem fertig werden mußte und die Hauptsorge in dem Schutz der Aktionärschaft und somit des Unternehmens vor den Sonderinteressen einzelner Mitglieder sah. Wir halten daher das Bankenstimmrecht grundsätzlich für richtig und sehen in seiner Ausübung nicht ohne weiteres die „Aufrichtung einer Willkürherrschaft."[1]) Infolgedessen kann es sich nur darum handeln, „Vorsorge gegen Mißbrauch dieser Vertretungseinrichtung" zu treffen, aber nicht ihre völlige Beseitigung herbeizuführen.[2])

Das zwingt zur Aufwerfung der Frage, ob die Banken wirklich zur Vertretung der Aktionäre in den Generalversammlungen geeignet sind. Hierüber gehen die Ansichten auseinander, je nachdem, wie man sich zu dem Problem der Verwaltungsstabilität stellt. Denn daß die Banken im allgemeinen die herrschende Gruppe in der Aktiengesellschaft unterstützen, wird sowohl von Hartmann als auch von den Sachverständigen im Enqueteausschuß bestätigt.

1) Dieser Ansicht u. a. die Frankf. Ztg. a.a.O.
2) Ring-Schachian, Die Praxis der Aktiengesellschaft, Berlin, Leipzig 1929, S. 684.

Doch geschieht es wohl nicht lediglich zur besseren Verfolgung eigener Interessen, zur Erlangung von Aufsichtsratsstellen und dgl., wie man oft hören kann, sondern nach den Worten Dr. Schlitters, Vorstandsmitglied der DD-Bank, „weil man davon ausgehen muß, daß die Verwaltung die Verhältnisse der betreffenden Gesellschaft am besten kennt und die Anträge stellt, die die Interessen der Unternehmung zu wahren bestrebt sind."[1]) In der Regel verstehen gerade diejenigen Aktionäre, die ihre Aktien zur Bank bringen, zu wenig oder gar nichts von der Geschäftsführung, um über die einzelnen Anträge mit ihrer Stimme ein richtiges Urteil abgeben zu können. Da diese Ansicht zum Wegbleiben aus den Generalversammlungen führt, „ist nicht einzusehen, wie man den Aktionär abhalten will, in der gegenwärtig üblichen Weise zu verfahren, seine Vertretung derjenigen Stelle zu überlassen, der er das hiefür erforderliche Vertrauen entgegenbringt."[2])

Daß die Banken dessen in vollem Maße als würdig erscheinen, versuchte Solmssen schon 1916 in einem Vortrag über „das Verhältnis zwischen Industrieunternehmungen und Banken" vor dem Langnam-Verein darzulegen,[3]) wo er den Bankeneinfluß in der Industrie als notwendige Folge unserer Kapitalarmut hinstellte. Wenn die Banken auch nicht als Schöpfer der Industrie anzusprechen seien, so dürfe doch nicht geleugnet werden, daß sie an deren Errichtung großen Anteil gehabt hätten, indem sie einmal die Deckung der Kapitalbedürfnisse der Unternehmungen vermittelten und ferner ihnen ihren Emissionkredit zur Verfügung stellten. Ihr Bestreben habe sich deshalb immer auf eine tatkräftige Verwaltung zu richten. Damit komme man gleichzeitig der hohen Verantwortlichkeit gegenüber dem Publikum nach, dessen angelegtes Kapital gesichert sein müsse.

Die enge Zusammenarbeit mit der Unternehmungsleitung hat naturgemäß die Vertretung der Bank im Aufsichtsrat zur Folge. Solmssen dürfte durchaus im Recht sein mit seiner Behauptung, die Zeit, in der Aufsichtsratsstellen als Sinekuren vergeben wur-

1) Enqueteausschuß S. 216.
2) Solmssen, a.a.O. S. 124.
3) Vgl. Zeitschrift „Stahl und Eisen". Jahrg. 1916 Nr. 41.

den, sei Gott sei Dank vorbei, wobei er keineswegs bestreitet, daß es dann und wann geschehen ist. Und selbst wenn es jetzt noch einzelne Fälle geben sollte, haben wir es sicherlich nur mit nicht zu verallgemeinernden Ausnahmen zu tun. Wie wir bei Besprechung der Verwaltungsprobleme sehen werden, ist es indessen überhaupt sehr schwierig, den Wert des Aufsichtsrates nach den ihm vom Gesetz auferlegten Pflichten zu beurteilen.

Im übrigen verliert der Aktionär den Einfluß auf sein Stimmrecht auch bei der Ausübung durch die Bank keineswegs. Denn diese vertritt in der Regel nur nach freiem Ermessen, falls der Kunde nicht ausdrücklich etwas anderes bestimmt hat, so daß gegebenenfalls von den Banken auch gegen die Verwaltungen gestimmt wird. Der Sachverständige Dr. Wolff meinte vor dem Enqueteausschuß (S. 223), wenn über einen bestimmten Gegenstand der Tagesordnung erhebliche Meinungsverschiedenheiten beständen, über die vielleicht auch in der Presse diskutiert worden ist, sei es durchaus nicht selten, ja eher häufig, daß die Depotaktien, je nachdem, ob die betreffende Bank dem Unternehmen nahesteht oder vielleicht Anlaß hat entgegengesetzte Auffassungen zu vertreten, für oder gegen die Verwaltung stimmen.

Man geht sogar im Interesse der Aktionäre so weit, sie in besonderen Fällen, etwa bei zu erwartenden Oppositionen vor der Generalversammlung nochmals um besondere Anweisungen zu bitten, was schon auf S. 33 d. A. angedeutet wurde. Doch scheint man für diese Fürsorge wenig Dank zu ernten, denn „in der Praxis hat sich gezeigt, daß die Kundschaft auf derartige Anfragen nur ausnahmsweise antwortet, sie vielmehr als Belästigung empfindet."[1]) Solmssen wendet sich daher gegen „die von den in dieser Hinsicht am sorgfältigsten vorgehenden Banken befolgte Uebung," die Kunden darauf hinzuweisen, ihre Aktien mangels besonderer Instruktion in der Generalversammlung ganz unvertreten zu lassen. Der Verwaltung gehe durch die Gleichgültigkeit der Aktionäre die Unterstützung gerade aus solchen Kreisen verloren, „welche an sich durchaus bereit wären, mit ihr zu stimmen, wenn sie sich der Mühe unterziehen wollten, eine entsprechende Anweisung zu erteilen." Während ohne eine

1) Solmssen, a.a.O. S. 125/126.

solche der Bank die Verwertung des Stimmrechts unmöglich gemacht wird, wenn sie sich nicht schadensersatzpflichtig machen will, stehe „es der Opposition frei, ihre Macht durch Heranziehung aller Aktionäre zu verstärken, deren sie irgendwie habhaft werden kann."

Die Möglichkeit einer derartig einseitigen Stimmrechtsausnutzung zum Nachteil der Verwaltung läßt deshalb in die Aufforderung an die Kundschaft immer die Einfügung einer Vorschrift angängig erscheinen, daß die Bank mangels einer Antwort mit den Depotaktien nach freiem Ermessen stimmen kann. Dadurch werde sie nicht von der Verpflichtung befreit, die Interessen ihrer Kundschaft wahrzunehmen, aber befähigt, diese Wahrnehmung in dem Sinne zu bewirken, wie sie solches für richtig hält.[1])

Unseren Standpunkt, den Banken also das Depotstimmrecht weiterhin zu überlassen, teilt auch die Aktienrechtskommission (S. 31), wenn sie an der gegenwärtigen Rechtslage in dieser Hinsicht nichts geändert wissen will. Sie sieht das Bankenstimmrecht ebenfalls als unentbehrlich an und betont vor allem seine direkt wohltätige Wirkung bei Verwendung gegen eine etwa zu eigenmächtige regierende Verwaltung. Wegen der Indolenz der Aktionäre lehnt sie jede Verschärfung der jetzigen Voraussetzungen für die Ausübung ab. Wenn zwar andernfalls auch das tatsächliche Monopol der Großbanken in der Vertretung der Aktionäre gebrochen würde, so könnten doch in der Folgezeit die freien Aktionäre überhaupt nicht mehr in der Generalversammlung vertreten sein. Aus ähnlichen Gründen erhebt man auch gegen den Aktienaustausch zwischen den einzelnen Banken keinen Widerspruch, obwohl dieser Brauch von vielen Seiten mißbilligt wird und deshalb, wie Ludewig (S. 141) meint, unbedingt gesetzlich verboten werden sollte. Selbst der Vorschlag, die Ermächtigungsklausel in den allgemeinen Geschäftsbedingungen durch besonderen Druck hervorzuheben, um den Kunden nochmals auf sie aufmerksam zu machen, wurde als praktisch bedeutungslos abgelehnt. Auf dem gleichen Standpunkt steht das Reichsjustizministerium, es leiht also ausnahmsweise den Reformwünschen in dieser Frage kein williges Ohr.

1) Solmssen, a.a.O. S. 125/126.

So zeigt sich denn, daß auch von juristischer Seite die Unmöglichkeit, die Aktionäre durch irgendwelche Maßnahme zu intensiverer Anteilnahme an dem Geschick der Gesellschaft zu bewegen, immer mehr erkannt wird. Gerade im Hinblick auf die Legitimationszession scheint die Behauptung bewiesen zu sein, daß das angebliche Aktienunrecht nicht als Ursache, sondern vielmehr als Folge der Aktionärsträgheit angesehen werden muß. Man wird der Praxis wohl nicht verwehren dürfen, ihrerseits aus der Erkenntnis der nur theoretisch möglichen Mitarbeit aller Aktionäre die Konsequenzen zu ziehen und sich solche Einrichtungen zu schaffen, mit denen die Interessen der Gesamtheit besser gewahrt werden können.

Weil sich nun die Reformbewegung im wesentlichen gegen solche für eine gedeihliche wirtschaftliche Entwicklung u. E. unbedingt notwendigen Institutionen richtet, ist die Feststellung immer wieder interessant, daß man trotz des vorherrschenden Umgestaltungsdranges bisweilen nicht umhin kann, den Erscheinungen des Lebens die erforderliche Berücksichtigung zukommen zu lassen, was dann etwa bei dem Problem der Stimmrechtsaktien wenigstens bei vielen Reformanhängern zur Billigung dieser Gegebenheiten führt. Darüber hinaus ist sogar in gewissen Fällen eine besondere Fortschrittlichkeit wahrzunehmen, so etwa hinsichtlich der Anfechtung und Nichtigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen, wobei man ernsthaft eine Erschwerung der augenblicklichen Voraussetzungen in Erwägung zieht, im Gegensatz zu dem sonstigen Ziel also die Beschränkung eines Aktionärsgrundrechtes anregt.

Bisher kann nach § 271 HGB. jeder Aktionär ohne Rücksicht auf die Größe seines Aktienbesitzes einen Generalversammlungsbeschluß wegen Verletzung des Gesetzes oder der Statuten im Wege der Klage anfechten. Dieses Recht geht zurück auf die im französischen und englischen Aktienrecht vertretene Ansicht, daß der Aktionär als solcher „ein Recht auf gesetz- und statutenmäßige Verwaltung" der AG habe und daß „ihm bei Gesetzes- oder Vertragsverletzung ein Recht auf Geltendmachung des für alle Organe festgelegten Gesellschaftswillens gegeben" sei.[1])

Grundsätzlich wird man dagegen keine Einwendungen zu machen

1) Bachmann, Die Sonderrechte des Aktionärs, Zürich 1902, S. 128.

haben, solange es dem Einzelaktionär die Möglichkeit bietet, für das Wohl der Gesellschaft einzutreten. Ergibt sich dann freilich in der Praxis, daß es bei der Anwendung des § 271 durchaus nicht immer um dies eine Ziel, sondern vielfach um die Verfolgung persönlicher Interessen und Vorteile geht, so kann man sehr wohl eine Schutzbedürftigkeit des Unternehmens dahin als gegeben ansehen, daß solche Aktionäre, die vielleicht nur für Stunden Besitzer der notwendigen Aktie sind, „nicht aus egoistischen Pressionszwecken Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen erheben dürfen, um daraus ein Geschäft für sich zu machen."[1]) Von vielen Seiten wird daher vorgeschlagen, die Erhebung jeder Anfechtungsklage zumindest von einem gewissen Grundkapitalbesitz abhängig zu machen, wie es jetzt nur für Anfechtung von Abschreibungen und Rücklagen nach § 271 Abs. 3 Satz 2 der Fall ist.[2])

Die Aktiennovelle von 1884, die zuerst in Deutschland das Anfechtungsrecht gesetzlich festgelegt hat, enthielt diese Sondervorschrift noch nicht. Damals fand nur das schon vorher in der Praxis allgemein geübte Recht, einen Beschluß anzufechten, seinen Niederschlag im Gesetz, wobei man die Anwendung an „gewisse Voraussetzungen knüpfte, da es bei völliger Unbeschränktheit höchst bedenklich erscheine und ein zweischneidiges Mittel sei, welches Schikanen und Erpressungen Tür und Tor öffne".[3]) Trotzdem blieb vor allem wohl die Abschreibungs- und Reservepolitik der Verwaltungen weiterhin zahlreichen unberechtigten Angriffen ausgesetzt, bis man sich schließlich zur Einfügung der erwähnten Sondervorschrift im neuen HGB. entschloß. Nunmehr scheint man, so weit diese eine Anfechtung unmöglich macht, gegen andere Generalversammlungsbeschlüsse vorzugehen, ohne daß die nach § 273 Abs. 2 HGB. bestehende Haftpflicht für einen durch unbegründete Anfechtung des Beschlusses der Gesellschaft entstehenden Schaden vor unangebrachter Klageerhebung ausreichenden Schutz gewähren könnte. Liest man z. B. in der Handelspresse, daß Oppositionsgruppen, unter denen sich in dieser Hinsicht allmählich bekannt gewordene Namen befinden, ihren Aktienbesitz an Großaktionäre der angegriffenen Gesellschaft

1) Geiler, Enqueteausschuß S. 77.
2) z. B. Lifschütz a.a.O. S. 145, Geiler a.a.O.
3) Motive S. 296.

abstoßen, so darf sicherlich angenommen werden, daß der Kauf für die Verwaltungspartei nicht gerade gewinnbringend gewesen sein wird. Wahrscheinlich hat man nur unter Opfern der Opposition die Waffe aus der Hand nehmen wollen, lediglich um die lähmende Ungewißheit drohender Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen aus der Welt zu schaffen.[1]) Nicht mit Unrecht werden in solchen Vorkommnissen unhaltbare Zustände gesehen, zumal die Proteste nicht selten von Leuten auszugehen scheinen, die sich eine oder wenige Aktien eigens zu diesem Zwecke vielleicht erst beschafft haben. Deshalb wird auch im Geiler'schen Enqueteausschuß-Gutachten das Abhängigmachen solcher Klagen von einer Mindestbesitzzeit des klagenden Aktionärs gefordert und ferner als Prozeßvoraussetzung der Nachweis eines gewissen Mindestaktienbesitzes[2]) verlangt.

Obwohl an sich eine Verwirklichung solcher Vorschläge nur zu begrüßen wäre, so ist doch in Anbetracht der Schwere der Beschränkung u. E. durchaus fraglich, ob sie lediglich mit Vorteilen verbunden sein wird. Ebensogut kann das jetzt zwar sehr übertriebene, aber sicherlich vorhandene Mißtrauen einzelner Aktionärsgruppen durch solchen Eingriff in ihre Grundrechte an Ausdehnung gewinnen, was die Gesellschaften mehr schädigen würde, weil dadurch die Vergrößerung ihrer Kapitalbasis nur unter weiteren Schwierigkeiten erfolgen könnte. Ist doch gerade das Anfechtungsrecht das einzige, dessen Ausübung man niemandem verwehren wollte, indem man hier bewußt von allen Erschwerungen Abstand nahm, und gegenüber den Vorwürfen über die praktische Bedeutungslosigkeit des aktienrechtlichen Minderheitsschutzes durfte man bisher immer darauf hinweisen, daß mit Hilfe des § 271 HGB. jeder einzelne Aktionär zur Klageerhebung genügend Gelegenheit habe. Sie ihm nehmen zu wollen, geht u. E. zu weit und wird lediglich eine Verstärkung derjenigen Reformrichtung zur Folge haben, die eine praktische Aktiendemokratie auf gesetzlichem Wege zu erreichen sucht. Mit Recht meint Ludewig (S. 151 ff.), durch die Einschränkung würden auch diejenigen Aktionäre getroffen, die zur Erhebung der Klage einen gerechtfertigten Anlaß haben, und er be-

1) Ähnlich Dr. Schlitter vor dem Enqueteausschuß, S. 204.
2) Vgl. Kölnische Zeitung vom 3. 12. 29.

tont außerdem das nicht zu unterschätzende Gegengewicht der grundsätzlich freien Anfechtbarkeit gegen eine mißbräuchliche Ausnutzung der Machtstellung der Verwaltungspartei. Daraus ergebe sich die günstige Wirkung, „daß jeder Beschluß auf seine Ordnungsmäßigkeit hin sorgfältig geprüft wird, um ihn nicht der Anfechtung auszusetzen." Von solchen Erwägungen hat sich wohl auch die Aktienrechtskommission leiten lassen, wenn sie wie ihr Bericht S. 31 sagt, „einmütig von der Auffassung ausging, daß an der freien Anfechtbarkeit durch jeden Aktionär nichts geändert werden könne."[1])

Die von ihr ebenfalls wohl erkannten Gefahren bei mißbräuchlicher Anwendung sucht sie jedoch auf andere Weise zu bannen, indem sie „die Klarstellung der streitigen Frage" anempfiehlt, „inwieweit Generalversammlungsbeschlüsse nichtig oder nur anfechtbar sind". In der Tat dürfte dadurch wohl einem allgemeinen Bedürfnis Rechnung getragen werden. Denn augenblicklich kann die im Gesetz zwar nicht festgelegte, aber von Rechtslehre und Rechtsprechung zugelassene Nichtigkeitsfeststellungsklage im Gegensatz zur Anfechtung ohne Einhaltung einer Frist geltend gemacht werden, wodurch die AG der Gefahr ausgesetzt ist, daß eine solche Klage noch nach längerer Zeit von jedem Aktionär erhoben werden kann; „das bringt in die ganze Betätigung der Verwaltung eine außerordentlich große Rechtsunsicherheit hinein,"[2]) die noch dadurch gesteigert wird, daß die Voraussetzungen für die Erhebung der verschiedenen Klagen keineswegs als völlig geklärt anzusehen sind. Eine von Ludewig (S. 152 ff.) vorgenommene eingehende Untersuchung läßt deutlich erkennen, daß trotz mancher Unterscheidungen eine scharfe Grenze „zwischen Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage noch nicht gefunden ist". Daher gehe in der Erkenntnis der für das ganze Leben der AG und der gutgläubigen Aktienerwerber höchst schädlichen Folgen der Nichtigkeit eines Generalversammlungsbeschlusses

1) Daher sind auch im Ministerialentwurf (§ 136) die betreffenden Abschnitte ohne Änderung übernommen worden, abgesehen davon, daß ein Beschluß auch anfechtbar sein soll, wenn er „auf einer Stimmrechtsausübung beruht, durch die der Aktionär gesellschaftsfremde Sondervorteile für sich oder einen Dritten verfolgt."

2) Ludewig S. 151.

die Tendenz der Rechtsprechung des Reichsgerichtes schon jetzt dahin, die Feststellung einer Nichtigkeit möglichst zu vermeiden.

Daß damit das Uebel nicht aus der Welt geschafft wird, liegt auf der Hand, denn die verschiedenartigsten Auslegungen sind trotzdem noch möglich und lassen die Unsicherheit weiterhin bestehen. Am besten dürfte man natürlich aller Schwierigkeiten Herr werden, wenn nach der Anregung der Juristenkommission die Erhebung der Nichtigkeitsklage durch Aktionäre gänzlich beseitigt und ihnen lediglich die befristete Anfechtungsklage belassen wird. Zwar ist solch gesetzlicher Eingriff nicht unbedenklich, da auch an sich nichtige Beschlüsse bei Nichterhebung der Klage nunmehr geheilt werden könnten, und ferner vielleicht „die Interessen der Aktionäre, die nicht immer in der Lage sind, Generalversammlungen zu besuchen, schwer geschädigt würden und zwar umso eher, als die Ankündigung der Tagesordnung oft in nicht ausreichender Weise stattfindet"; doch wird dem sehr richtig entgegengehalten, man müsse auch hier wieder „die Interessen des Unternehmens und der verschiedenen Aktionärsgruppen objektiv auszugleichen suchen".[1])

Kommt man so notwendigerweise zu der von uns schon früher gewonnenen Feststellung, daß bei allen Maßnahmen immer das Wohl der Unternehmung ausschlaggebend zu sein hat, weil darauf trotz aller Sonderwünsche die Interessen der Aktionärschaft als solcher gerichtet sein müssen, so wird man wohl die oben aufgeführten Bedenken fallen lassen können, zumal eine Schädigung auf die genannte Weise immerhin als Ausnahmeerscheinung zu gelten hätte. Es wäre nicht unangebracht, als Ausgleich wenigstens dem Vorstand die Möglichkeit der Nichtigkeitsklage zu belassen. Dann könnte immerhin von ihm aus eine unerwünschte Heilung von an sich nichtigen Beschlüssen verhindert werden. Zu all dem bedarf es indessen keiner gesetzlichen Regelung. Lediglich die Rechtsprechung hätte sich in ihren Entscheidungen danach zu richten; es käme demnach als Ergebnis in dieser Hinsicht allenfalls eine Angleichung des Rechts an das Leben, aber nicht mehr, in Betracht.

1) Ludewig S. 55.

Das Reichsjustizministerium hält zwar an Anfechtbarkeit und Nichtigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen fest, verkennt aber ebenfalls die genannten Schwierigkeiten nicht. Man schlägt daher vor, „die Rechtstatsachen, auf Grund deren die Nichtigkeit geltend gemacht werden kann, in Anlehnung an die Rechtsprechung möglichst einzuschränken". Wird aber eine Besserung eintreten können, wenn z. B. ein Generalversammlungsbeschluß nichtig sein soll, falls er „mit dem Wesen der AG unverträglich ist?"[1]) Wahrscheinlich wird man je nach der Betrachtungsweise ebenso gegen ihn wie für ihn sprechen können. —

Als Ueberleitung zur Besprechung der übrigen in diesem Rahmen noch interessierenden Aktionärsrechte möge nunmehr auf das Aktienbezugsrecht eingegangen werden, zumal es ja zum Stimmrecht in engem Zusammenhange steht und ebenfalls zu verschiedenen Reformvorschlägen Anlaß gegeben hat.

Bekanntlich muß nach § 282, I HGB. jedem Aktionär auf sein Verlangen ein seinem Anteil an dem bisherigen Grundkapital entsprechender Teil neuer Aktien zugeteilt werden, falls der Erhöhungsbeschluß der Generalversammlung nichts anderes bestimmt hat. Man will damit verhüten, daß sich das Beteiligungsverhältnis der Aktionäre an der Gesellschaft zu ihren Ungunsten verschiebt. Da der Wert des Reinvermögens, wie auch Brodmann in seinem Aktienrechtskommentar zu § 282 (Anm. 1a) ausführt, schwerlich richtig zu schätzen ist, und noch schwerer für die Aktionäre Schätzungen Dritter auf ihre Richtigkeit hin zu kontrollieren, kam nicht selten vor, daß die Erhöhung des Grundkapitals dazu benutzt wurde, durch Bestimmung des Bezugspreises der neuen Aktie unter ihrem Wert die Minderheit der Aktionäre zum Vorteil der Mehrheit oder auch die ahnungslose Mehrheit zum Vorteil einzelner zu benachteiligen. Gegen die hierin liegende Gefahr bietet das Bezugsrecht ein vortreffliches Schutzmittel, kommt es doch, falls nur alle Aktionäre es ausüben, in Bezug auf die Erhaltung des bisherigen Beteiligungsverhältnisses auf richtige Bestimmung des Bezugspreises nicht mehr an (Brodmann a. a. O.). Das Bezugsrecht kann im Erhöhungsbeschluß indessen auch ausgeschlossen werden, so z. B.

1) Ministerialentwurf S. 106; vgl. auch § 135 ebenda.

wenn die neuen Aktien gegen Einbringung einer Sacheinlage gegeben werden oder Fusionszwecken dienen sollen. Benachteiligungen könnten jedoch entstehen, wenn die Ausgabe ohne jeden erkennbaren Grund geschähe, wie etwa bei Ausgabe von Vorratsaktien an ein Bankkonsortium, ohne daß man sich über eine endgültige Verwertung bereits im klaren ist. So sollen vor allem „unter der Verwirrung der Inflation, in der Scheinhausse der Aktienkurse" bei Kapitalerhöhungen „die gewöhnlichen Aktionäre mit einem teilweisen Bezugsrecht abgespeist, der Verwaltungspartei dagegen mit oder ohne Wissen der Aktionärsgesamtheit billige Extrabezugsrechte eingeräumt worden" sein.[1]) Dadurch sind nach dem Bericht der Aktienrechtskommission (S. 18) die Aktionäre während jener Zeit „um einen erheblichen Teil ihrer Substanz" gekommen.

Mag das in einzelnen Fällen gewiß zutreffen, so darf daraus noch lange nicht auf ein allgemeines Versagen der Bezugsrechtsvorschriften geschlossen werden. Die Inflation ist nun mal eine Ausnahmeerscheinung, die gesetzlich nicht berücksichtigt werden kann. Vorher hat man nie etwas von einem derartigen Mißbrauch gehört, und ebenso wird anerkannt, „daß seit der Stabilisierung die Aktienpraxis in diesem Punkte eine loyale geworden ist und seitdem keine wesentlichen Beschwerden mehr neu aufgetaucht zu sein scheinen."[2]) Ueberdies hat sich bei Betrachtung der einzelnen Reformvorschläge gezeigt, daß keiner zu einer befriedigenden Lösung führt. Völlige Bezugsrechtsfreiheit kann nicht verlangt werden wegen der notwendigen Aktienbereitstellung für Fusionen, Optionsanleihen und ähnl. Zwecke. Wollte man den Ausschluß wiederum zwingend von einem qualifizierten Mehrheitsbeschluß abhängig machen, so würde das den Minderheiten ein wichtiges Sperrecht geben, was umso gefahrvoller ist, „als diese die Tendenz haben, mit ihrer Macht einen gewissen Mißbrauch zu treiben",[3]) worauf wir früher im Hinblick auf Abänderung der Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen bereits hingewiesen haben. Gegen die Anregung, den alten Aktionären zwingend das Bezugsrecht zu einer gewissen Quote anzubieten, spricht nach dem Bericht der Aktienrechtskommission (S.

1) Frankf. Ztg. Nr. 700 v. 19. 9. 29.
2) Ring-Schachian, a.a.O. S. 119.
3) Kommissionsbericht S. 18.

19), daß man damit den Ausschluß des Bezugsrechts für den die gesetzliche festgelegte Quote übersteigenden Betrag ebenfalls gleichsam gesetzlich festlegen würde. Außerdem käme es zu ungesunden Verhältnissen, wenn etwa das zwangsweise Bezugsrecht einem an sich notwendigen Ausschluß entgegensteht, da dann das Kapital unter Umständen über Gebühr erhöht werden muß. Auch die Bestimmung, etwa nur aus wichtigem Grunde das Bezugsrecht auszuschließen, verwirft man mit Recht, weil sie nur zu schädlichen Anfechtungsklagen führen würde. Selbst von dem Vorschlag bei Ausschluß des Bezugsrechtes wenigstens der Generalversammlung den in Aussicht genommenen Uebergabekurs zu nennen, verspricht man sich keinen Erfolg, da es sehr zweifelhaft ist, ob sich immer — z. B. bei bestmöglichster Placierung — eine solche Mitteilung im Voraus ermöglichen läßt.[1])

Wegen all dieser Schwierigkeiten hat die Aktienrechtskommission daher keine Aenderung befürworten können. Zwar weist das Reichsjustizministerium in einer Frage (II, 140) auf die Vorschriften im neuen polnischen Gesetz hin, durch welche die freie Entziehbarkeit des Bezugsrechtes teils ganz unterbunden, teils erschwert werde;[2]) die damit gemachten Erfahrungen dürften indessen noch nicht derartige sein, daß sie schon jetzt für eine Neuregelung des deutschen Aktienrechts in Betracht gezogen werden könnten.

Die einzige Möglichkeit zur Verhinderung eines Bezugsrechtsmißbrauches wird von der Juristenkommission[3]) lediglich in der Einführung einer Bestimmung gesehen, wonach ein Antrag auf Ausschluß des Bezugsrechtes mindestens zwei Wochen vor dem

1) Frankf. Ztg. Nr. 700 v. 19. 9. 29.

2) Der Ministerialentwurf (S. 125) sieht ganz erhebliche Erschwerungen des Bezugsrechtsausschlusses vor, folgt also den Reformwünschen; lediglich für Fusionen sind Ausnahmen vorgesehen: hier müsse das Recht der Aktionäre gegenüber dem höheren Interesse der Gesellschaft zurücktreten. Obwohl der Entwurf auf S. 94/95 einen Interessengegensatz zwischen Unternehmen und Aktionärschaft verneint, wird in gewissen Fällen also trotzdem das Wohl der Unternehmung in den Vordergrund gerückt. Müßte dies eigentlich nicht immer so sein, wenn man sich überlegt, daß das Wohl der Aktionäre doch nur von dem der Unternehmung, aber nicht das der Unternehmung von dem der Aktionäre abhängen kann?!

3) Kommissionsbericht S. 20.

Tage der Generalversammlung angekündigt sein muß. Bisher besteht eine solche Notwendigkeit nach Ansicht des Reichsgerichtes (RGZ 67, 106) nicht, weil schon allein durch die Ankündigung einer Beschlußfassung über die Erhöhung des Grundkapitals kundgetan würde, daß auch die Art der Aktienausgabe in den Bereich der Verhandlungen der Generalversammlung falle. Der Bezugsrechtsausschluß werde durch keinen selbständigen Beschluß verursacht, sondern sei nur ein Teil des Erhöhungsbeschlusses. Die Aktienrechtskommission tritt aber trotzdem für eine vorherige Ankündigung ein, weil „diese Vorschrift einen kleinen Schutz insofern bedeuten würde, als die Aktionäre rechtzeitig auf das, was vorgeht, aufmerksam gemacht werden."

Man hofft damit also eine regere Anteilnahme der Aktionäre an dem Geschick ihrer Gesellschaft zu erzielen, ein Bemühen, das wir schon mehrfach als vergeblich bezeichnet haben. Es ist kaum anzunehmen, daß an dem Unternehmen gänzlich uninteressierte Anteilseigner plötzlich die Generalversammlungen besuchen, weil die Möglichkeit besteht, vom Bezug junger Aktien ausgeschlossen zu werden. Und wenn es auch zu dem Erscheinen in der Generalversammlung kommen sollte, so werden diese Leute die Notwendigkeit des Ausschlusses ihrer mangelnden Sachkenntnis wegen ebenso wenig wie vordem richtig beurteilen können und gefährden höchstens unter Umständen durch falsche Abstimmung das Wohl der Gesellschaft. In der Praxis wird daher sicherlich nach wie vor denjenigen Teilen der Aktionärschaft, die ihr Interesse an der Gesellschaft auch ohne besonderen Hinweis auf wichtige Beschlüsse durch ihr Erscheinen in der Generalversammlung kundtun, die letzte Entscheidung überlassen bleiben.

Wenn die Juristenkommission im übrigen am Bezugsrechtsausschluß nichts geändert wissen will, so trägt sie jedenfalls an dieser Stelle der Auffassung Rechnung, „daß man", wie es in ihrem Bericht heißt (S. 20), „es nicht verantworten könne, einen Vorschlag zu machen, lediglich um der öffentlichen Meinung entgegenzukommen." Leider wird die gerade hier augenscheinliche Berücksichtigung der tatsächlichen Gegebenheiten von den Reformanhängern sehr angegriffen. So meinte etwa Nußbaum, in dieser Stellungnahme der Kommission komme das Schlimmste zum Ausdruck,

was sie überhaupt geleistet habe[1]), ein Urteil, dem wir nicht im mindesten zustimmen können.

Dem Aktionär steht immerhin frei, gegen einen ihm unberechtigt dünkenden Ausschluß vom Bezuge neuer Aktien Anfechtungsklage zu erheben. Die Tatsache, daß ein derartiges Vorgehen praktisch zu den Seltenheiten gehört, bestätigt nur unsere Ansicht über die Unfähigkeit der meisten Aktionäre, die Geschäftspolitik richtig zu überschauen. Man ist sich eben seiner Sache nie so gewiß, wie es sein müßte, wenn man es auf einen Prozeß ankommen lassen will, deshalb nimmt man lieber von jedem Vorgehen Abstand. Dazu tragen wohl auch die erschwerten Voraussetzungen für die Anfechtung mit bei; sie bieten aber Gewähr, daß es eben nur bei tatsächlichen Verfehlungen zur Klageerhebung kommt und sind daher, obwohl gegenteilige Wünsche Erleichterungen herbeizuführen suchen und sich namentlich auf Beseitigung der Sicherheitsleistung erstrecken, im Interesse des Gesamtwohls u. E. keinesfalls aufzuheben.

1) Referat über den Bericht der Aktienrechtskommission, Vgl. S. 95 Anm. 1. dieser Arbeit.

IV. Ausgestaltung der Publizität.

Die mangelnde Vertrautheit der Aktionäre mit den Angelegenheiten der Gesellschaft hat schließlich dazu geführt, daß das dem Einzelnen früher unbedingt zugebilligte Auskunftsrecht — damit gelangen nunmehr die Publizitätsprobleme zur Erörterung — durch die Reichsgerichtsentscheidung vom 22. 4. 1913 (RGZ. 82, 182) erheblich eingeschränkt worden ist, nach welcher der Einzelaktionär bei anfänglicher Antwortverweigerung durch die Verwaltung nur noch mit Zustimmung der Mehrheit eine Auskunft verlangen kann; bei Gefährdung von Gesellschaftsinteressen ist diese abzulehnen, andernfalls zieht die Nichtbeantwortung der Frage das Recht der Abberufung des Vorstands nach sich. Der Aktionär hat sich einem ablehnenden Beschluß der Generalversammlung zu fügen.

Diese Regelung hat Pinner in seinen „Beiträgen zum Aktienrecht" (S. 74) als „besonders schweren Schlag gegen die Minderheitsrechte" angesehen. Die Unternehmung muß indessen unbedingt gegen unberechtigte Fragen geschützt werden. Es ist praktisch unmöglich, jedem Auskunft heischenden Aktionär Rede und Antwort zu stehen, da das Verlangen oft „nur zu Zwecken des Wettbewerbs, der Schikane, Spionage oder anderen mißbräuchlichen Zwecken" gestellt wird.[1]) Die Regelung durch das Reichsgericht war umso notwendiger als das Gesetz für Inhalt und Umfang der Auskunftspflicht nur geringe Anhaltspunkte bietet, so im § 260 Abs. 2 HGB., wonach der Vorstand einen den Vermögensstand und die Verhältnisse der Gesellschaft entwickelnden Bericht dem Aufsichtsrat und mit dessen Bemerkungen der Generalversammlung vorzulegen hat, ferner im § 264 HGB., der einer Minderheit Vertagungsrechte gibt, wenn bestimmte Bilanzansätze bemängelt und auch in der nächsten Generalversammlung nicht geklärt werden. Schließlich zieht man § 314 Abs. 1 HGB. heran, nach dem Mitglieder des Vorstandes oder des Aufsichtsrates oder Liquidatoren bestraft werden, „wenn

1) Ring-Schachian S. 397, zu folgenden Ausführungen vgl. ebenda.

sie wissentlich in ihren Darstellungen, in ihren Uebersichten über den Vermögensstand der Gesellschaft oder in den in der Generalversammlung gehaltenen Vorträgen den Stand der Verhältnisse unwahr darstellen oder verschleiern."

Daraus geht hervor, daß der Verwaltung eine gesetzliche Auskunftspflicht obliegt, was auf Seiten der Aktionäre einem Auskunftsrecht entspricht. Und da die geschäftsführenden Organe von selbst gewisse Erklärungen über die Verhältnisse der Gesellschaft abzugeben haben, so ist ihre Auskunftspflicht nicht nur durch die Fragen aus Aktionärskreisen bedingt, sondern schließt gewissermaßen die Antwortpflicht in den Kreis ihrer Erklärungen mit ein.

Die Auskunftspflicht umfaßt außerdem Abschluß, Geschäftsbericht, Prospekt und evtl. Ausgabe von Kommuniqués bei besonderen Anlässen. Im allgemeinen hält man diese Publizitätsmittel an sich für völlig ausreichend, wenn nur rechtzeitig und genügend Gebrauch davon gemacht würde.[1]) Man wendet sich daher gegen alle Erweiterungsvorschläge und tritt lediglich für eine strengere Beobachtung der bestehenden Vorschriften ein. Es werde „die höchste Zeit, daß der Gesetzgeber, ohne sich von dem Sturm der Interessenten oder ihrer Juristen einschüchtern zu lassen, durch Verschärfung der mißachteten Publizitätsvorschriften des HGB. die Aktienunternehmungen daran erinnere, daß derjenige, der sich die Vorteile der Aktienfinanzierung zu Nutzen mache, damit auch besondere Informationspflichten übernehme".[1]) So verlangt man entgegen der Auffassung des Reichsgerichtes die Zubilligung des Fragerechts für jeden Aktionär „oder wenigstens eine sehr kleine Minderheit". Mit solcher Einschränkung gibt man aber wohl gleichzeitig die Richtigkeit der Begründung der oben erwähnten Reichsgerichtsentscheidung zu, die u. a. folgendes ausführte: „Dürfte der einzelne Aktionar, unbekümmert um den entgegenstehenden Willen der Generalversammlung die Beantwortung aller von ihm für notwendig erachteten Fragen fordern, und würde die Nichtbeantwortung die Beschlüsse anfechtbar machen, so wäre ihm ein Mittel gegeben, die Verwaltung lahmzulegen. Ein Konkurrent der AG, der eine Aktie erwürbe, könnte die verfäng-

1) Frankf. Ztg. „Das Recht auf Information" Nr. 691 v. 16. 9. 29.

lichsten Fragen stellen und durch die Drohung mit der Anfechtungsklage eine Antwort erzwingen. Die theoretische Beschränkung auf unschädliche Fragen würde einem solchen Rechtssatz nicht viel von seiner Gefährlichkeit nehmen".[1])

Aus gleichen Gründen halten wir für verfehlt, etwa wie nach dem neuen englischen Gesetz einem Viertel der Aktionäre das Recht zu verleihen, jederzeit über die Geschäfte der Gesellschaft, über Entlohnung des Vorstandes und Aufsichtsrats sowie über Vorgänge bei Zweiggesellschaften schriftliche Auskunft zu verlangen, die nur dann zu unterbleiben hat, wenn die Verwaltungsorgane vor Gericht glaubhaft nachweisen können, daß die Gesellschaftsinteressen gefährdet sind.[2]) Wir sehen nicht ein, warum den nicht zur Verwaltungspartei gehörenden Aktionären ohne Mehrheitsentscheidung ein Auskunftsrecht zugebilligt werden soll. Ist doch gerade die aus Unternehmungsaktionären gebildete Majorität am ehesten imstande, die Notwendigkeit einer Beantwortung zu entscheiden; das geplante Minderheitsrecht würde wahrscheinlich nur zu oppositionellen Zwekken benutzt werden und mit der erweiterten Anfechtungsmöglichkeit neue Unsicherheit in das Gesellschaftsleben tragen.

Allerdings besteht dann die Gefahr eines Mißbrauches der Majoritätsmacht, ohne daß man dagegen einschreiten könnte. Im Enqueteausschuß, wo man sich mit diesen Fragen eingehend befaßt hat, (S. 231 ff.), meinte Haußmann (S. 253), das geltende Recht gebe schon die Möglichkeit zum Eingreifen, wenn etwa bei einer AG rücksichtslos die Beantwortung von Fragen abgelehnt werde, so daß man selbst die fragwürdigsten Geschäfte nicht nachprüfen könne. Es müsse eben wie bei anderen Verstößen auch hier das Ventil der guten Sitten gegeben sein. Den gleichen Standpunkt nimmt wohl auch die Aktienrechtskommission ein, wenn sie die empfohlene General-

1) Im neuen Gesetzesentwurf wird „das Recht des Einzelaktionärs auf Erteilung einer Auskunft in d. Gen.-Versammlung außer Zweifel gestellt." Die Majorität soll nicht mehr darüber zu befinden haben; Zweifelsfälle entscheidet eine von der Verwaltung anzurufende Spruchstelle (Vorschlag im Gutachten des deutschen Anwaltvereins). Bei Auskunftsverweigerung hat auch eine Minderheit künftig das Recht, Vertagung des strittigen Punktes zu verlangen! Vgl. Ministerialentwurf S. 109 ff.

2) „Aktienpublizität in England." Voss. Ztg. Nr. 531 v. 9. 11. 28.

klausel als Abhilfe gegen eine mißbräuchliche Verweigerung der Auskunft hinstellt.[1])

Immerhin sind dabei noch gewisse Schwierigkeiten zu überwinden, so etwa die Feststellung, wann eine Schädigung der Aktionäre vorliegt; ferner müssen die Fälle bestimmt werden, in denen ein unmittelbares Fragerecht eintreten könnte. Haußmann schlägt deshalb vor, „die Auskunftsfrage in dieser Hinsicht beim Reichsgericht einmal durchzuführen und Präzedenzfälle zu schaffen, nach denen die Verwaltungen sich richten können."

Aber desungeachtet muß doch immer wieder betont werden, daß aus ganz natürlichen Gründen heraus bei Einzelaktionär oder Minderheit die Gefahr einer eigenmächtigen Ausnutzung des Fragerechtes ungleich größer ist, als bei der im allgemeinen ständig mit der Gesellschaft verbundenen Majorität. Wenn daher schon eine Lösung des Auskunftsproblems immer mit irgendwelchen Nachteilen für einzelne Gruppen verbunden ist, so sollte man doch wenigstens bestrebt sein, das kleinere Uebel mit in Kauf zu nehmen, was u. E. durch die jetzige Regelung geschehen ist, wenn dabei überhaupt von einer Benachteiligung gesprochen werden kann. Schließlich handelt es sich bei der Auskunftserteilung um eine reine Taktfrage, bei der eine gesetzliche Regelung nicht viel vermag, da in jedem einzelnen Falle der Konflikt zwischen Offenbarungspflicht und Geschäftsgeheimnis, der nach Haußmann[2]) notwendigerweise mit der Unternehmungsform der AG verbunden ist, einer besonderen Behandlung bedarf.

Das Gleiche gilt für den Geschäftsbericht, der meist zu den Fragen aus Aktionärskreisen Veranlassung gibt, wenn er nach deren Ansicht nicht vollständige Angaben enthält, und für die übrigen Publizitätsmittel. Natürlich hat die Verwaltung die Verpflichtung, die Aktionäre und die Oeffentlichkeit von den Geschäftsvorfällen zu unterrichten, das ergibt sich schon aus der der AG eigenen Freizügigkeit, dem ständigen Wechsel innerhalb der Aktionärschaft und damit zusammenhängend aus der Beanspruchung des Kapital-

1) Kommissionsbericht S. 35.
2) Haußmann, Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht, Mannheim/Berlin/Leipzig 1928, S. 55.

narktes. Wie weit sie darin zu gehen hat, kann jedoch niemals on dritter Seite vorgeschrieben werden, sondern ist lediglich Sache er Verwaltung. Voß spricht in seinen „Betrachtungen zur Bilanzeform" [1]) von wirtschaftlicher Zweckmäßigkeit. Darin kommt schon um Ausdruck, daß die Publizität für die einzelnen Gesellschafen ganz verschieden sein muß. Mit Recht meint er weiter, die Forerungen zur Unterrichtung der Oeffentlichkeit würden vielfach och reichlich überspannt. Man vergesse dabei, daß die Verwaltung iner AG nicht nur Rechnung zu legen, sondern in erster Linie inen Kampf im Wirtschaftsleben zu führen hat. Es habe schon einen guten Grund, wenn man dabei nicht alle seine Karten aufecke.

Dieselbe Ansicht äußerten die sachverständigen Industriellen or dem Enqueteausschuß, wenn sie das Verlangen nach größerer ublizität als Erscheinung hinstellen, an der vor allem die Presse icht ganz schuldlos sei, da die bei ihr herrschende Rivalität die nzelnen Blätter zu immer eingehenderer und schnellerer Inforierung der Leser dränge. „Die Pressevertreter wollen durchaus issen, warum Glanzstoff 750 stehen, das wollen sie ihren Lesern ommentieren und schlagen nun auf die Verwaltung los, die doch n den meisten Fällen gar nicht die Möglichkeit hat, etwas zu gen," äußerte sich beispielsweise Geheimrat Hagen.[2]) Aehnlich rach ein anderer Sachverständiger. Die Presse möchte eben recht el erfahren, um das Publikum möglichst eingehend informieren n können. Zur Veröffentlichung von Einzelheiten sei man aber gar icht in der Lage, diese würden das große Publikum erstens gar icht interessieren, außerdem laufe man Gefahr, Sachen zum Schaen der Gesellschaft bekannt zu geben.[3])

Passow, der erst letzthin wieder für eine Erweiterung der Puizität eingetreten ist,[4]) bringt in seiner wirtschaftswissenschaftlichen tudie über „Die Aktiengesellschaft" (S. 525) folgende Hauptgründe, eswegen „die gesetzlich vorgeschriebene Offenkundigkeit der wich-

[1]) „Zeitgemäße Steuer- und Bilanzfragen" herausg. von Lion, 1928, S. 181 ff.
[2]) Enqueteausschuß S. 231.
[3]) „ „ S. 269.
[4]) Passow, Der Strukturwandel der Aktiengesellschaft im Lichte der Wirtschaftsenquete, Jena 1930 S. 31 ff.

tigsten geschäftlichen Tatsachen in der Praxis häufig als sehr lästig empfunden wird." Außer der schon erwähnten Wahrung der Gesellschaftsinteressen vor den Einblicken der Konkurrenz veranlasse die Feststellung zur Zurückhaltung, daß z. B. der Ausweis guter Gewinne einmal die Arbeiterschaft zu erhöhten Lohnforderungen anreize[1]) und ferner zu Gründungen von Konkurrenzunternehmen herausfordere. Hinsichtlich der Angabe von Einzelheiten meint er nicht unrichtig, je genauer die Angaben seien, desto leichter sei es böswilligen Kritikern und den sogenannten Revolverfachblättern, die Gesellschaft zu tadeln und anzugreifen. Da außerdem nur verhältnismäßig wenig Leute Bilanzen oder ähnliche Veröffentlichungen richtig verstehen und beurteilen könnten, ergebe sich die Gefahr, „daß manche Angaben, wenn sie auch objektiv gar nicht geeignet sind, ein schlechtes Licht auf die Gesellschaft zu werfen, doch von einzelnen Lesern mißverständlich so aufgefaßt würden." Wenn somit die Publizität die auf unzureichender Basis aufgebauten Unternehmungen schneller als sonst zum Zusammenbruch treibe und selbst gesunden Gesellschaften unter Umständen in einzelnen Fällen Schaden bringen könne, so bedeute sie doch andererseits einen außerordentlichen Vorzug für die gut fundierten Unternehmungen. Die Gewißheit, daß diese ihr ständig unterliegen, veranlasse einmal das Publikum zum Aktienerwerb und ferner beruhe darauf der verhältnismäßig enorme Kredit, den die Aktiengesellschaften genießen. „Wenn nicht infolge dieser Publizität der einzelne Kapitalist die Möglichkeit hätte, sich dauernd über das Unternehmen zu orientieren, oder wenn er wenigstens deswegen das Vertrauen hätte, daß es von den Sachkundigen der Börse und Presse ständig kontrolliert würde, so wäre der ungeheure Kapitalzufluß von seiten ganz Unbeteiligter und dem Erwerbsleben Fernstehender undenkbar und somit die Existenzmöglichkeiten der Aktiengesellschaften wesentlich geringere."[2])

Um so unverständlicher wird Passows jetzige Forderung nach erweiterter Publizität, da doch die Gesellschaften an Ausdehnung und Bedeutung immer mehr gewonnen haben, die Verwaltungsbe-

1) Diesen Grund führte auch Dr. v. Siemens im Enqueteausschuß S. 434 an.
2) Passow, Die Aktiengesellschaft S. 526.

richte also den Ansprüchen der Aktionäre anscheinend genügen müssen. Die Feststellung Richters, daß „der Kampf um die Verbesserung der Publizität gar nicht von den Aktionären, sondern von jeher und auch heute noch vorwiegend durch die Presse geführt" werde,[1]) kann diese Ansicht nur bestätigen. Infolgedessen ist nicht einzusehen, aus welchem Grunde etwa auf gesetzlichem Wege die Publizitätsvorschriften erweitert werden sollten, wenn diejenigen, für die man sich einsetzt, gar kein Verlangen danach haben. Wäre die Aktionärsentrechtung hier wie überhaupt im Aktienwesen tatsächlich in dem Maße eingetreten, wie es von den Reformanhängern ständig betont wird, so hätten die Gesellschaften sicherlich schon längst die Folgen zu spüren bekommen. Rieger bemerkt dazu treffend, daß trotz dieser Gefahren sich immer wieder das Kleinkapital zum Kauf von Aktien bereit gefunden habe. Es könne also gar nicht so schlimm sein. Nach Ansicht guter Kenner sei der Aktienbesitz ziemlich zersplittert und das setze in Erstaunen; denn die Kleinaktionäre müßten eigentlich schon längst ausgestorben sein.[2])

Wenn auch unbestreitbar augenblicklich die Geschäftsberichte und sonstige Erläuterungen durchaus nicht dem Aktionär eine genaue Beurteilung der Gesellschaftsverhältnisse bis ins einzelne ermöglichen, so wäre es doch wünschenswert zu erfahren, ob wenigstens eine gesteigerte Publizität, die das Reichsjustizministerium in seinem Entwurf jetzt vorsieht, dazu verhelfen könnte. Auch in solchem Falle wird u. E. nicht der Aktionär, sondern höchstens die Konkurrenz besser unterrichtet sein. Um z. B. die Bilanz kritisch untersuchen zu können, bedarf es „einer ganz speziellen Schulung", über welche die meisten Aktionäre nicht verfügen; „vor allem ist dazu notwendig, daß man aus anderen Quellen Material erhält — neben den Bilanzen und zwischen den Bilanzen".[3])

Man verweist nun immer wieder auf die größere Offenlegung in den Ver. Staaten und insbesondere auf die Tatsache, daß deutsche Gesellschaften bei Auflegung einer Anleihe in Amerika bedeutend

1) „Zur Frage der Publizität der Aktiengesellschaften." Die Betriebswirtschaft, Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis Jahrg., 1929 Nr. 3 S. 83.
2) Rieger a.a.O. S. 117.
3) Rieger a.a.O. S. 113.

mehr Angaben machen als im Inland. Unsere demgegenüber viel geringere Publizität erklärt sich wohl aus dem Umstand, „daß sich die deutsche Wirtschaft zur Zeit in starkem Konkurrenzkampf mit der übrigen Welt befindet und dadurch der Bekanntgabe von Ziffern an die allgemeine Oeffentlichkeit noch gewisse Schranken gesetzt bleiben müssen."[1]) Die Kapital suchenden deutschen Gesellschaften sind naturgemäß gezwungen, sich dem Brauche des Landes zu fügen, wenn sie überhaupt die Voraussetzung für Erreichung ihres Zieles schaffen wollen. Im Enqueteausschuß (S. 241) meinte Dr. Schlitter hierzu, bei einer Kritik an dieser Gepflogenheit sei nie zu vergessen, daß bei den Prospekten für die Auslandsanleihen die Tendenz vorherrschte, die Sache nach oben hin aufzumachen, wie es die amerikanischen Emissionshäuser mit Rücksicht auf den amerikanischen Markt verlangt hätten. Man suchte die Verhältnisse und die Lage der Gesellschaften aus begreiflichen Gründen als möglichst gut darzustellen. Eine besondere Frage ist dann, ob die erweiterten Angaben nun auch wirklich immer gestimmt haben. Der amerikanische Bericht über Tietz, Köln,[2]) in dem z. B. die Gebäude mit dem dreifachen Wiederherstellungswert angesetzt wurden, läßt zumindest gewisse Zweifel in dieser Hinsicht aufkommen.

Alle Reformbestrebungen nach größerer Offenlegung laufen schließlich auf die Verhütung solcher Falschbewertungen zwecks richtiger Gewinnermittlung hinaus. Deshalb steht auch das Bilanzproblem im Mittelpunkt der darauf bezüglichen Erörterungen, womit wieder die Frage der stillen Reserven zusammenhängt. Angesichts der Tatsache, daß gerade diese von vielen Seiten angegriffen werden mit der Behauptung, sichtbar ausgewiesene Reserven leisten die gleichen Dienste,[3]) außerdem die augenblicklichen Bewertungsvorschriften teilweise überhaupt verurteilt werden, müssen wir auf alle diese Probleme kurz eingehen, zumal hier in besonders auffälliger Weise das praktische Leben unsere Auffassung zu rechtfertigen scheint, die sich im wesentlichen auf die Ausführungen Riegers über

1) Solmssen, 34. Jur. Tag Bd. 2 S. 737.
2) Vgl. Enqueteausschuß S. 242.
3) Vgl. z. B. „Bilanzwahrheit" Frankf. Ztg. Nr. 694 v. 17. 9. 29. „Publizität und Minderheitsschutz. Die Handelspresse zur Aktienrechtsreform." Deutsche Allgem. Ztg. v. 14. 1. 30. „Publizität" Berliner Tageblatt Nr. 397 v. 23. 8. 30.

die Jahresbilanz in seiner „Einführung in die Privatwirtschaftslehre" (S. 203 ff.) stützt.

Bekanntlich wird eine Unternehmung zum Zwecke der Gewinnerzielung gegründet. Man wendet Geld auf, um später ein Mehrgeld zu erhalten, dessen Ueberschuß über die Anfangssumme den Ertrag ergibt. Eine einwandfreie Abrechnung darüber ist aber nur möglich, wenn alle Geldaufwendungen wieder zu Gelderträgen geworden sind. Das bedeutet für die Unternehmung, daß die Geldform, die sie, um ihren Zweck erfüllen zu können, notwendigerweise durch Ankauf von Grundstücken, Gebäuden, Maschinen, Rohstoffen usw. zu verlassen gezwungen war, in allen Teilen wieder erreicht sein muß. Da dies nur bei Beendigung des Lebens der Unternehmung geschieht, ergibt sich, daß lediglich eine solche Totalrechnung zu einer richtigen Gewinnermittlung zu verhelfen imstande ist. Sie allein ermöglicht den Vergleich von Geld als Aufwand und Geld als Ertrag. Dabei haben Geldwertsschwankungen unberücksichtigt zu bleiben, wenn anders eine Geldrechnung überhaupt bestehen soll.

Dieser Totalabschluß kann demnach nie erfolgen, wenn noch Vermögensteile vorhanden sind, deren Umwandlung in Geld sich noch nicht vollzogen hat, weil eben nicht feststeht, wie sich ihr geldliches Schicksal gestalten wird. Dieser Fall tritt regelmäßig bei dem Teil- oder Jahresabschluß ein, der mithin eine genaue Rechnung nicht zu ergeben vermag. Wenn er trotzdem in der Praxis seinen Eingang gefunden hat und auch im Gesetz festgelegt worden ist, so geschah es lediglich deshalb, weil sich die Notwendigkeit einer Zwischenrechnung einstellte. „Es nützt niemand etwas, wenn er zwar mit Erfolg nach Gewinn strebt, aber das Ergebnis erst in Jahrzehnten erfährt. Die Unternehmer wollen leben, sie wollen Einkommen beziehen aus ihrer Unternehmung; auch die Steuer beansprucht ihr Recht, soweit es mit dem Erfolg zusammenhängt u. a. m."[1])

Die Jahresbilanz ist mithin auf Schätzungen angewiesen, weil die Einnahmen und Ausgaben des beendeten Jahres noch nicht in Geld vorliegen. Sie für die verschiedenen Jahre festzustellen, muß daher als wesentliche Aufgabe des Abschlusses angesehen werden.

1) Rieger a.a.O. S. 208.

Daß dabei mitunter Schwierigkeiten auftauchen, weil das geldliche Schicksal nicht immer voraussehbar ist, liegt in der Natur der Sache. So können bei Maschinen etwa nur allgemeine Erfahrungssätze helfen (Abnutzung); bei Waren und sonstigen Positionen vermag man sich nicht einmal darauf zu stützen. Denn die ständigen Preisschwankungen sorgen dafür, daß gültige Schlüsse für die Zukunft nicht zu ziehen sind.

Mit besonderem Interesse wendet man sich daher den gesetzlichen Bewertungsvorschriften zu. Der grundlegende § 40 HGB schreibt für die Bilanzaufstellung die Einsetzung der einzelnen Posten „nach dem Werte" vor, „der ihnen im Zeitpunkt der Aufstellung beizulegen ist"; welcher das aber ist, wird nicht gesagt, weil eben unmöglich bestimmte Regeln in dieser Hinsicht gegeben werden können. So muß dem Einzelnen überlassen bleiben, wie er das geldliche Ende jedes einzelnen Postens vorausnehmen will. Wie sehr bei solcher Vorausnahme Vorsicht geboten ist, zeigt die Vorschrift in Abs. 3, wonach zweifelhafte Forderungen mit ihrem wahrscheinlichen Werte anzusetzen, uneinbringliche ganz abzuschreiben sind.

Im ganzen genommen geben diese weitherzigen Bestimmungen also keinerlei Anhaltspunkte und bestätigen nur die Unmöglichkeit, über die zukünftige Geldwertung etwas vorauszusagen. Dabei kann natürlich sehr wohl geschehen, daß durch unbeabsichtigte Ueberbewertungen zu hohe Gewinne ausgewiesen werden, was meist die Ausschüttung eines zu großen Geldbetrages zur Folge hat. Diese Gefahr besteht bei der Aktiengesellschaft umso mehr, als hier nicht wie bei anderen Unternehmungsformen die zuviel ausbezahlten Beträge etwa von den Aktionären später zurückgefordert werden können, weil ein derartiges Verlangen schon wegen des ständigen durch die Fungibilität der Aktie hervorgerufenen Wechsels innerhalb der Aktionärschaft undurchführbar ist. In richtiger Erkenntnis hat der Gesetzgeber daher speziell für die AG Vorschriften besonders vorsichtiger Bewertung erlassen und darüber hinaus zur Beschränkung der trotzdem noch möglichen Gewinnausschüttung die Bildung von Reserven zur Pflicht gemacht.

Wir versagen uns darauf näher einzugehen, und stellen nur fest, daß zwar auch jetzt der spätere Erlös sich mit dem Bilanzansatz

durchaus nicht zu decken braucht, falsche Bewertungen also gleichwohl nicht ausgeschlossen sind; immerhin wird ihnen durch Festsetzung gewisser Grenzen vorgebeugt, womit man zu hohe Abweichungen vermeiden will. Dabei hat man von unteren Grenzen abgesehen, weil man nie weiß, ob sie nicht doch in gewissen Fällen als zu hoch gelten könnten. Im übrigen sind bei einer niedrigen Bewertung irgendwelche Schädigungen am wenigsten zu erwarten. Wenn bei der Jahresbilanz der Gewinn ohnehin nicht genau zu ermitteln ist, so muß dessen geringerer Ausweis gerade im Hinblick auf die Konsequenzen bei der AG einem zu großen immer noch vorgezogen werden. Das Gesetz sucht deshalb lediglich Ueberbewertungen zu vermeiden. Wie sehr es mit diesen Bewertungsvorschriften der schon erwähnten „Unvorhersehbarkeit des Lebens" Rechnung trägt, beweist die Handlungsweise der Praxis, die sich wohl ausnahmslos die eigentlich nur für die Aktiengesellschaften geltenden Bestimmungen zu eigen gemacht hat. Man ist sich eben der Fragwürdigkeit jeder Schätzung vollkommen bewußt und sucht durch möglichst niedrige Bewertung allen künftigen Nachteilen vorzubeugen, was keinem Unternehmer verübelt werden darf.

Stellt man allerdings wie Schmalenbach an die Bilanz die Forderung, den richtigen Erfolg der abgeschlossenen Periode nachzuweisen, so könnte sein vielzitiertes Urteil auf Verständnis stoßen, die Bilanzvorschriften des § 261 HGB. seien „eine ganz grobe Zimmermannsarbeit und als solche nicht einmal gut".[1]) Da wir indessen solche Wünsche nach den bisherigen Darlegungen als unerfüllbar ablehnen müssen, entfällt für uns die Zustimmung zu dieser Kritik. Uebrigens scheint Schmalenbach selbst nicht aus ihr durch Aufstellung von Verbesserungsvorschlägen irgendwelche Konsequenzen ziehen zu wollen, wenn er in seinem „Entwurf einer Aenderung des § 261 HGB."[2]) lediglich erklärt, dieser halte sich im wesentlichen an die gegenwärtigen Bestimmungen und wolle nur entstandene Zweifel klarstellen.

Wenn vordem gesagt wurde, die von der Praxis geübte niedrige

1) „Zur Reform der Aktienbilanz." Ztschr. f. handelswiss. Forschung, Jahrg. 1927 S. 52.

2) Tagesordnung zur Tagung des Verbandes der Dozenten der Betriebswirtschaftslehre an Deutschen Hochschulen, Berlin, Novbr. 1929.

Bewertung fände unser Verständnis, so ist damit zugleich unsere Stellungnahme zur Frage der stillen Reserven angedeutet,[1]) die vornehmlich jenem Umstand auf der Aktivseite der Bilanz ihre Entstehung verdanken, abgesehen von der seltener vorkommenden Ueberbewertung der Passiven oder deren Erhöhung durch Einsetzung fiktiver Posten wie etwa von Prozeßkosten oder Steuerrückständen.

Wird bei den offenen Reserven von dem errechneten Gewinn ein Teil in der Unternehmung, sei es auf gesetzliche Vorschrift oder freiwillige Maßnahme hin zurückgehalten und in entsprechenden Reservekonten auf der Passivseite der Bilanz ausgewiesen, so treten die stillen Reserven, wie ihr Name schon sagt, überhaupt nicht in Erscheinung. Sie liegen gewissermaßen hinter den Bilanzzahlen verborgen; man bildet absichtlich niedrigere Bilanzansätze als die voraussichtliche Geldwerdung erheischt. Demzufolge müssen die stillen Reserven immer dann in Erscheinung treten, wenn der betreffende Bilanzwert sein geldliches Schicksal erreicht hat. Dabei wird sich gleichzeitig erweisen, ob man es bisher überhaupt mit einer Reserve zu tun hatte, je nachdem wie hoch der geldliche Erlös ausfällt. Wegen der Möglichkeit ihrer Auflösung bildet man sie deshalb vorwiegend bei denjenigen Posten, deren Geldwerdungsprozeß sich über einen möglichst langen Zeitraum erstreckt, also in erster Linie bei Grundstücken, dann bei Gebäuden, Maschinen, Werkzeugen usw. Als deutliches Beispiel mögen dafür die bekannten Eine-Mark-Konten dienen, „die geradezu das Paradepferd der Bilanz" bilden und „für besonders solide, gutgeleitete Unternehmungen typisch waren und noch sind",[2]) weil eben solche Gesellschaften, die trotz der offensichtlichen Unterbewertung noch einen genügend großen Gewinn aufweisen, damit ihre innere Stärke offenbaren.

Gegen die stillen Reserven wenden sich nun viele Anhänger der Aktienrechtsreform mit der Behauptung, ihre Existenz führe zu falschem Gewinnausweis, zu risikoreichen Geschäften der Gesellschaftsleitung ohne die Möglichkeit einer Kontrolle, sei die Ursache zu Kapitalfehlleitungen und bilde eine Gefahr für Kalkulation und

1) Vgl. dazu insbes. Rieger a.a.O. namentlich S. 312 ff., ferner Voß, Die obligatorische Revision im Rahmen der Reform des Aktienrechts, gesellschaftsrechtliche Abhandlungen herausg. v. Nußbaum, Heft 4, Berlin 1927 S. 41 ff.

2) Rieger a.a.O. S. 313.

Preispolitik, weshalb Kalveram zu dem allerdings sehr zurückhaltenden Urteil kommt, „für die Verfolgung der wichtigsten Ziele jeder Unternehmerpolitik sei die Beibehaltung der stillen Reserven nicht unbedingte Voraussetzung".[1])

Was erstens den Verstoß gegen die Bilanzwahrheit anbelangt, weil der Erfolg der abgeschlossenen Periode nicht voll in Erscheinung trete, so geht aus den bisherigen Erörterungen ohne weiteres hervor, daß Bilanzwahrheit nur für die theoretisch allein mögliche Totalrechnung der Unternehmung, aber nicht für den jährlichen Abschluß in Betracht kommen kann, weil nun einmal der zukünftige Geldertrag nur durch das unzulängliche, den menschlichen Schwächen ausgesetzte Mittel der Schätzung bestimmt zu werden vermag. Deshalb kann man mit Rieger der Bilanz direkt das Recht zugestehen, falsch zu sein, eine Feststellung, durch welche nur zu deutlich die Problematik aller Bilanzansätze gekennzeichnet wird. Und selbst wenn es gelänge, den genauen Erfolg auszuweisen, bleibt immer noch die Frage offen, ob er nun auch wirklich dem beendeten Geschäftsjahr zuzurechnen ist oder nicht vielmehr früheren Aufwendungen seine Größe zu verdanken hat; man denke nur an Forschungsarbeiten, Erfindungen und ähnliches, deren Aufwendungen sich meist erst in späteren Jahren bezahlt machen, die aber in der ersten Zeit unter Umständen zu einem verlustreichen Bilanzabschluß beitragen. Da hier jeder Verteilungsmaßstab fehlt, würde selbst die genaueste Bilanzaufstellung die erforderliche Bilanzwahrheit vermissen lassen. „Es ist eine starke Kurzsichtigkeit," meint hierzu Rieger (S. 238), „jedem Jahre den Gewinn zurechnen zu wollen, der auf dem Gewinn- und Verlustkonto erscheint. Damit maßt sich dieses Konto etwas an, was es auch nicht im entferntesten leisten kann."

Also auch ohne die Bildung stiller Reserven läßt sich der Erfolg jedes Jahres nicht richtig errechnen. Dieser Tatsache trägt ja auch der Gesetzgeber Rechnung, wenn er die Bildung von Reservekonten vorschreibt und durch die Bewertungsvorschriften des § 261 HGB. die stillen Reserven für zulässig erklärt. Es soll eben auf jede Weise die Ausweisung und damit Ausschüttung zu hoher Beträge

1) Kalveram, „Stille Reserven" Frankf. Ztg. Nr. 688 v. 15. 9. 29.

verhütet werden. Die Handlungsweise der Praxis ist nur so zu erklären, daß sie die vom Gesetzgeber durch die erwähnte Regelung für notwendig erachteten Maßnahmen gegenüber den Zufälligkeiten des Lebens noch etwas verstärkt, weil sie jeden Fehler am eigenen Leibe zu büßen hat und daher doppelte Vorsicht walten läßt.

Zwischen vorsichtiger Bewertung und stillen Reserven einen Unterschied machen zu wollen und etwa jene als eine Frage der Gewinnermittlung, diese hingegen als eine solche der Gewinnverteilung zu betrachten, halten wir für unrichtig.[1]) Die stillen Reserven gehören ebenfalls mit zu einer vorsichtigen Bewertung, finden demnach unbestreitbar ihre Grundlage in den gesetzlichen Bewertungsvorschriften. Die Behauptung Angelbergers, wenn die bei heute üblicher kaufmännischer Vorsicht für gut befundenen Wertansätze unterschritten würden, werde aus der vorsichtigen Bewertung zum Zweck der Gewinnermittelung eine stille Reserve zum Zweck der Gewinnverheimlichung, trifft insofern nicht zu, als nicht feststeht, ob der ausgewiesene Gewinn tatsächlich als solcher anzusprechen ist. Waren die Wertansätze z. B. trotz aller Vorsicht falsch, so ist, falls keine stille Reserve gebildet wurde, unzweifelhaft Kapital ausgeschüttet worden. Umgekehrt kann sich bei vorsichtiger Bewertung später gleichwohl herausstellen, daß stille Reserven gebildet worden sind. Abweichungen nach der einen oder anderen Seite sind nicht vermeidbar, auch die vorsichtigste Bewertung wird das geldliche Schicksal niemals richtig zu erfassen vermögen. Die stillen Reserven sollen nur dazu beitragen, etwaige durch die Unmöglichkeit der genauen Gewinnangabe etwa hervorgerufenen Schädigungen auf ein geringes Maß zu beschränken.

Bekanntlich ist für die Mehrzahl der Aktionäre das Interesse an der Dividende das einzige an ihrer Gesellschaft. Sie werden also sicherlich nur die unumgänglich notwendigen Rückstellungen befürworten, im übrigen aber für Ausschüttung an die Aktionärschaft eintreten. Damit werden der Gesellschaft nicht nur diejenigen Mittel entzogen, die einer evtl. Richtigstellung des Gewinnes dienen sollen, sondern auch solche, deren sie zu ihrer Weiterentwicklung unbedingt bedarf. Wenn nun auch eine dafür eingesetzte „offene Reserve

1) Angelberger, „Die Aktienrechtsreform in Deutschland," die Bstriebswirtschaft, Zeitschr. f. Hdlswiss. u. Hdlspraxis. 1929 Heft 1, S. 20.

in absehbarer Zeit nicht zum Erfolg führt, sei es, daß man neue technische oder chemische Versuche, den Ausbau der Organisation oder die Anbahnung neuer Beziehungen im Sinne hatte, so kann die Tatsache, daß ein Gremium von Aktionären auf Grund der Verluste bei den ersten Etappen ungestüm auf bessere Verwendung der Reserven drängt und der Geschäftsleitung Vorhaltungen macht, den dauernden Interessen der Unternehmung direkt zuwiderlaufen und die Arbeitsfreude der Leitenden stark eindämmen".[1]) Die Gesellschaft erleidet durch derartige Angriffe unter Umständen großen Schaden, weil das Bekanntwerden von Verlusten die unkundigen Aktionäre vielfach zum Abstoßen ihrer Aktien veranlassen wird, so daß unberechtigte Kursstürze mit all ihren Wirkungen auf dem Kapitalmarkt als Folge auftreten können. Vornehmlich die Vermeidung solcher Zustände führt die Verwaltung zur Legung stiller Reserven; die meisten Aktionäre stellen nun einmal nicht auf lange Zeit Betrachtungen an, sondern sind immer auf den persönlichen Vorteil bedacht, was man ihnen infolge des losen Zusammenhangs mit der Gesellschaft durchaus nicht verdenken kann. Deshalb dürfte die Ansich Kalverams[1]) erheblichen Zweifeln begegnen, „daß die heute noch beklagenswerte Verständnislosigkeit der breiten Massen in wirtschaftlichen Fragen durch laufende Aufklärungs- und Erziehungsarbeit einer verantwortungsbewußten Fach- und Tagespresse auf Grund vertiefter Bilanzkritik allmählich und sicher überwunden werden kann."

Wir haben schon des öfteren auf die Aussichtslosigkeit eines solchen Beginnens hingewiesen und können das mangelnde Verständnis der Aktionäre lediglich zur Verteidigung der stillen Reserven benutzen.

In der Tat bezweckt die Verwaltung mit ihnen eine gewisse Unabhängigkeit vom geschäftsunkundigen Aktionär, um sich die für die Leitung eines Unternehmens unbedingt erforderliche Bewegungsfreiheit etwas zu wahren. Daß dabei mitunter Verluste eintreten, läßt sich nicht vermeiden und liegt im Wesen jeder Unternehmung begründet, die notwendigerweise mit solchem Risiko ständig verbunden ist. Als Fehlannahme muß daher gelten, durch die Existenz von

1) Kalveram a.a.O.

stillen Reserven werde die Verwaltung veranlaßt, unter Vernachlässigung einer soliden Unternehmerpolitik sich mit spekulativen Geschäften abzugeben, weil durch Rückgriff auf die geheimen Quellen Verluste heimlich zu beseitigen seien.[1]) Kein Vorstand wird sich von risikoreichen Geschäften nicht fernhalten können, sofern seine Gesellschaft im Wirtschaftskampf überhaupt bestehen soll. Daß er dabei nicht auszuschließende Fehlschläge solange wie möglich durch stille Reserven aufzufangen sucht, darf ihm nicht verwehrt werden; muß er doch mit Recht die meist unbegründete Opposition der Generalversammlung fürchten, die lieber von Gewinnen als von Verlusten hört. Deshalb erscheint selbst für Kalveram „dieses Argument der Freunde stiller Reserven als ziemlich schwerwiegend."

Im übrigen darf wohl auch hier Geltung beanspruchen, was Rieger (S. 118) über die Handlungsweise speziell der Großaktionäre sagt: Große Verluste werden sich kaum ohne weiteres verheimlichen lassen; „insbesondere sieht es die Finanzpresse als ihre Aufgabe an, auf solche Vorkommnisse ein wachsames Auge zu haben. Und den Skandal fürchtet jede Gesellschaft." Dazu würde es vornehmlich dann kommen, wenn die Verluste etwa aus branchefremden Geschäften erwachsen sind.

Nun zu der Behauptung, daß von einer größeren Publizität vielfach „eine außerordentliche Verbesserung der Kapitalleitung" erwartet wird. „Das jeweils verfügbare Kapital würde sich gegebenenfalls mit viel geringeren Reibungen als heute den wirklich ertragreichsten Anlagen zuwenden können, während enorme Summen, die jährlich durch Fehlleitung verloren gehen, automatisch auf ein Mindestmaß reduziert würden."[2]) Darauf haben wir zu erwidern, daß sich niemals vorher feststellen läßt, ob das investierte Kapital die ertragreichste Verwendung findet oder nicht. Es wurde bereits darauf hingewiesen, daß große Aufwendungen sich oft erst in späterer Zeit auswirken. Unmöglich könnte man auf Grund der vorher ausgewiesenen Verluste in solchem Falle auf Kapitalfehlleitungen schließen. Wenn solche trotzdem eintreten, so müssen wir sie als

1) Kalveram a.a.O.

2) Richter „Zur Frage der Publizität der Aktiengesellschaften" die Betriebswirtschaft, Zeitschr. f. Handelswissenschaft u. Handelspraxis 1929 Heft 3 S. 85, vgl. auch Angelberger ebenda S. 17. und Kalveram a.a.O.

allgemeine Auswirkungen des Risikos betrachten, mit dem jede Unternehmung nun einmal verbunden ist. Deshalb darf man sogar behaupten, ein Teil des Kapitals sei von Jugend auf bestimmt, fehlgeleitet zu werden, denn sonst gebe es kein Risiko, und damit fiele auch eins der wesentlichsten Merkmale des Unternehmungsbegriffes weg.

Was endlich die nach Kalveram gefährlichen Auswirkungen der stillen Reserven auf Kalkulation und Preispolitik anbelangt, so ist zu der Tatsache, daß die durch stille Reserven etwa „falsch" ausgewiesenen Selbstkosten zu unrichtigen Preisen führten, nur zu sagen, daß sich „die Preise leider nicht mit Hilfe der Kosten errechnen lassen."[1]) Da aber auch wir zugeben, daß es „zur Kontrolle der Betriebsgebarung einer genauen Einsetzung aller Aufwandsfaktoren bedarf", so bleibt es der Verwaltung überlassen, eine interne Rechnung und Bilanz nach solchen Grundsätzen aufzustellen, wie es in der Praxis wohl auch gehandhabt wird. Davon ist jedoch die Bilanzveröffentlichung wohl zu unterscheiden, denn von ihr hängt die Höhe der Dividende ab, weshalb man die übergroße Vorsicht durchaus begreiflich finden kann.

Diese Besorgnis hat schließlich soweit geführt, die Dividende nicht mehr vom errechneten Gewinn, sondern umgekehrt dessen Ausweis von der auszuschüttenden Dividende abhängig sein zu lassen; einerseits will man nicht Beträge aus der Unternehmung ziehen, die vielleicht nur auf Scheingewinnen beruhen, andererseits versucht man gleichzeitig dem Aktionär eine bestimmte Dividendenhöhe zu garantieren in der richtigen Annahme, daß dieser wohl am besten zufriedengestellt sein wird, wenn er 5 Jahre lang etwa je 10% Dividende erhält, obwohl er nach dem Geschäftsgang in den ersten 4 Jahren 11%, dafür im letzten aber nur 6% hätte bekommen dürfen.[2]) Man hilft sich nun durch Aufrechterhaltung einer gewissen Dividendenstabilität, d. h. man spart in den erfolgreichen Jahren für einen zu erwartenden Gewinnausfall in späterer Zeit, um eine für die Aktionäre unerwünschte starke Herabsetzung der Dividende zu vermeiden. „Wenn wir in früheren Jahren einmal heraufgegangen sind," sagte Dr. v. Siemens vor dem Enqueteausschuß (S. 424), „so haben wir das nur getan, wenn wir das Bewußtsein hatten,

1) Rieger a.a.O. S. 225.
2) Rieger a.a.O. S. 317.

daß nach allem menschlichen Ermessen diese Dividende aufrecht erhalten werden kann".

Auf den an sich berechtigten Einwand, durch derartige Maßnahmen verliere die AG ein wesentliches Merkmal, weil der Reiz ja gerade in der jeweils wechselnden Höhe der Ausschüttung liege, ist zu erwidern, daß die Widerstände in der Praxis zu groß sind, um die Dividende dem wechselnden Erfolg anzugleichen. Die Tendenz zur Gewinnegalisierung bestätigt aber ferner die Auffassung, daß die einzelnen Jahre eigentlich erst zusammen die Unternehmung ausmachen, der Jahresgewinn daher nur als Abschlagszahlung für den Totalgewinn zu betrachten ist; das praktisch an sich unerreichbare „Ziel der Unternehmungsrechnung strebt das Leben auf seine eigene Weise an durch scheinbare Willkür in der Bewertung, durch Schaffung stiller Reserven in guten Zeiten und anderes mehr — alles ein Eingeständnis, daß eine genaue Bilanzierung und damit Gewinnberechnung nicht möglich ist".[1]) So sollen „insbesondere Zufallsgewinne nivelliert werden in der richtigen Erkenntnis, daß sie nicht regulär sind und ebensogut einmal durch einen Zufallsverlust abgelöst werden können. Dann treten beide vielleicht gar nicht in Erscheinung".[2])

Aus diesen Erwägungen heraus kann man die Abneigung der Verwaltungen gegen die Ausweisung von Reserven sehr wohl verstehen. Ergeben sich doch meist Schwierigkeiten, wenn mit offenen freiwilligen Rückstellungen die vorgenommenen Ziele in absehbarer Zeit nicht zu erreichen sind, wie es überhaupt nicht leicht sein wird, eine offene Reserve für besondere Zwecke durchzudrücken. Mit Recht meint Ullmann in seinem Kommentar zu den Fragebogen des Reichsjustizministeriums,[3]) es sei eine „vorwiegend psychologische Frage, ob man Rückstellungen offen oder gar nicht darlege". Buchwald sagt zwar, er kenne „keinen einzigen Gegner der stillen Reserven, der mehr als die Verheimlichung der Bilanz bekämpft, ohne ihre volle Ausschüttung zu fordern",[4]) doch sehen wir diese Annahme nur für einen Sachverständigen, aber nicht für die Mehrzahl

1) Rieger, a.a.O. S. 233.
2) Rieger, a.a.O. S. 316.
3) Ullmann, JW. 1929 S. 2099.
4 Buchwald, „Die Praxis der Aktiengesellschaften" Frankf. Ztg. Nr. 68 vom 26. 1. 30.

der Aktionäre als gegeben an, da der bekannte Dividendenhunger trotz allen Widerspruchs[1]) nun einmal nicht aus der Welt zu schaffen ist.

Deshalb haben wir gegen die Vorschläge Lions große Bedenken. Ganz abgesehen von seiner Anregung, die Bilanzaufstellung bei Meinungsverschiedenheiten einem Bilanzschiedsgericht zu überlassen,[2]) läßt die weitere Forderung erhebliche Zweifel an ihrer Brauchbarkeit aufkommen, den Gewinn durch Generalversammlungsbeschluß, auf Antrag von Vorstands- bezw. Aufsichtsratsmitgliedern oder einer Aktionärsminderheit teilweise oder ganz von der Verteilung auszuschließen.[3]) Es erscheint nach den bisherigen Erfahrungen doch als sehr fraglich, ob das erstrebte Ziel damit auch wirklich erreicht wird. „Man könnte sich vorstellen", meint Saenger (DJZ. 1929 Spalte 1184), „daß auch solche Aktionäre, die trotz Kenntnis der Sachlage einer besonders vorsichtigen Bewertung von Aktiven ihre Zustimmung niemals versagen würden, es grundsätzlich ablehnen würden, den als solchen ausgewiesenen Gewinn, der nach herrschender Auffassung den Aktionären gehört, ohne greifbares Aequivalent dem Risiko auszusetzen, im Geschäftsbetrieb wieder verloren zu gehen." Vom Standpunkt des Durchschnittsaktionärs aus gesehen, trifft diese Ueberlegung wahrscheinlich vollständig zu. Infolgedessen würden die Verwaltungen noch mehr als früher auf die Bildung stiller Reserven bedacht sein, wie andererseits bei einer ermöglichten Anrufung des Bilanzschiedsgerichtes es „zu einer großen Zahl unerfreulicher, wahrscheinlich auch nicht immer von rein sachlichen Motiven bestimmter Rechtsstreitigkeiten" kommen würde.

Die Aktienrechtskommission hat sich mit großer Mehrheit für die Beibehaltung des gegenwärtigen Systems der stillen Reserven entschieden, weil es auch nach ihrer Auffassung in der Praxis in der überwiegenden Anzahl der Fälle nicht zu ungesunden Verhältnissen geführt hat.[4]) Besondere Hervorhebung verdient der Satz ihres Berichtes, in dem es heißt, „daß es schon vielfach Gesellschaften ermöglicht worden ist, auf diese Weise über schwierige Krisenjahre

1) z. B. Lion, Wahre Bilanzen, Ein Beitrag zur Vereinheitlichung von Handelsbilanz und Steuerbilanz, (Ges. Abh. herausg. v. Nußbaum Heft 3, Berlin 1927 S. 20).
2) Lion, „Bilanzreform" in „Zeitgemäße Steuer- und Bilanzfragen" 1928 S. 132 ff.
3) Lion a.a.O.. Vgl. auch Fragebogen VI S. 3 Anm.
4) Kommissionsbericht S. 34.

hinwegzukommen und das Geld der Aktionäre zu retten, Gesellschaften, die anderenfalls den Kredit verloren hätten und in Konkurs gegangen wären." Ferner führt man zur Verteidigung der stillen Reserven an, daß sie sich vielfach im Hinblick auf unvorhergesehene Verluste lediglich „als Korrekturposten zur Gesamtbilanz" darstellen, womit also auch die Juristenkommission unserer Auffassung über die Unmöglichkeit eines richtigen Jahresabschlusses in gewissem Maße Rechnung trägt.

Die Vorschläge Lions, der zu den Besprechungen über Bilanz- und Publizitätsfragen von der Kommission zugezogen worden war[1]), haben demnach anscheinend keine allgemeine Zustimmung gefunden. Soweit es sich um die Beseitigung der Bewertungsvorschriften des § 40 HGB handelte, konnte man seine Anregung verständlich finden, Bedenken mußte aber nach dem bisher Gesagten der Vorschlag erregen, die betreffenden aktienrechtlichen Bestimmungen des § 261 HGB in der Weise zu ändern, daß die jetzige Höchstgrenze künftig allein für die Einsetzung in der Bilanz maßgebend sein soll. Mit einer Beseitigung des Niederstwertprinzips würde man dem Unternehmer die Möglichkeit nehmen, sich gegen alle Zufälligkeiten zu schützen. Denn es ist nicht beweisbar, daß die nach Lion einzusetzenden Werte allein für den zukünftigen Ertrag maßgebend sein werden.[2])

1) Vgl. Kommissionsbericht S. 2.

2) Der Ministerialentwurf will ebenfalls an den stillen Reserven nichts geändert wissen. Interessant ist die Begründung (S. 112): „Die Ansammlung eines bestimmten Überschußkapitales ist für viele Unternehmer ein unabweisbares Bedürfnis und oft nicht anders durchführbar, als das es still geschieht. Weiter ist zu berücksichtigen, daß die Wertansätze auf Schätzung beruhen. Eine Schätzung setzt aber notwendig einen gewissen Spielraum für die Bemessung des Wertes voraus. Die Erfüllung der Forderung, daß weder zu hoch noch zu niedrig geschätzt werden darf, kann nicht gewährleistet werden. Es ist jedenfalls nicht angängig, den Vorstand wegen eines vielleicht zu vorsichtigen Bilanzansatzes ersatzpflichtig zu machen oder gar unter Strafe zu stellen. Die rechtliche und praktische Durchführbarkeit eines Verbots der Unterbewertungen wäre daher höchst zweifelhaft." — Der Gesetzgeber ist also über das Bilanzproblem der gleichen Ansicht, wie sie im Sinne der Riegerschen Bilanzauffassung oben dargelegt wurde. Vgl. dazu auch den Aufsatz Hintners: „Die Riegersche Bilanzlehre. Ein Vergleich mit Gesetzgebung und Rechtsprechung." ZHR. 1930 S. 228 ff. — ferner Magazin der Wirtschaft Nr. 35 v. 29. 8. 30, S. 1620, wo man ebenfalls für Beibehaltung der

Müssen also die Bilanzwerte mehr oder weniger als falsch angesehen werden, so kann man mit der Kommission (S. 34) die übrigen in diesem Zusammenhange zu erörternden Fragen von sekundärer Bedeutung halten. Das gilt in Sonderheit für alle Forderungen nach eingehender Gliederung der Bilanzen. Zugegeben, daß die Abschlüsse in dieser Hinsicht oft zu wünschen übrig lassen, so muß doch wiederum nach dem Zweck einer größeren Bilanzklarheit gefragt werden. Es kann dem Interesse der Gesellschaft kaum damit gedient sein, eine bis ins einzelne gehende Spezialisierung vorzulegen, wenn die Richtigkeit aller Angaben vorläufig noch in Zweifel gezogen werden muß. Die Praxis sucht auch hier durch Zurückhaltung in der Publizität die Ausweisung eines falschen Vermögensstandes zu vermeiden. Selbst die Befürworter einer eingehenderen Unterrichtung der Oeffentlichkeit geben zu, daß es nicht einfach sein werde, Art und Maß der Gliederung zu bestimmen, da man immer auf die Stellung der Unternehmung im Wettbewerb Rücksicht nehmen müsse.[1])

Ob sich die bei internen Bilanzaufstellungen sicherlich angewandte Klarlegung der einzelnen Posten auch für die der Oeffentlichkeit zu übergebenden Abschlüsse verwenden lassen wird, muß deshalb stark bezweifelt werden. Selbst bei größter Bilanzklarheit bedarf es wohl zur sachgemäßen Beurteilung einer Unternehmung noch anderer Hilfsmittel, deren allgemeine Bekanntgabe nicht ratsam erscheint. Da es aber immerhin um den Schutz der Aktionäre geht, könnte evtl. mit Hilfe der Zulassungsstellen für die börsengängigen Gesellschaften eine eingehendere Klarlegung verlangt werden, so etwa namentlich hinsichtlich der Verbindlichkeiten, um solchen Vorfällen wie bei der Favag oder NSU vorzubeugen.[2])

Fortsetzung von Anmerkung 2, Seite 136:
stillen Reserven eintritt, weil die Grenzen zwischen vorsichtiger Bewertung und stillen Reserven flüssig seien. „Wo hört die Vorsicht auf, wo beginnt die Reserve? Es hieße zu den bisherigen Ergebnissen der betriebswirtschaftlichen Forschung ein unverdientes Zutrauen haben, wollte man ihr eine ausreichende und einheitliche Klärung der vielen Zweifelsfragen, die hier auftauchen, attestieren usw."

1) Ullmann, a.a.O. S. 2101.

2) Zur Reform des Aktienrechts Stellungnahme des Verbandes Deutscher Bücherrevisoren zu den Fragebogen des Reichsjustizministeriums, Leipzig 1930 S. 27.

Was die Einführung von Bilanzformularen anbelangt, so hat man sich im allgemeinen dagegen ausgesprochen, weil voraussichtlich keine praktischen Erfolge damit zu erzielen sind. Die Unternehmungen weisen alle eine so verschiedene Gliederung auf, daß nicht einmal brancheweise Uniformierung ratsam erscheint. Die Bedeutung der Bilanzschemata, heißt es im Kommissionsbericht (S. 35), bestehe lediglich darin, eine Reihe von Schubfächern vorzuschreiben und diese in besonderer Weise zu etikettieren. Was der Einzelne aber dann in diese Schubfächer hineintue und etwa in ihnen verstecke, stehe völlig in seinem Belieben. Wegen der Schwierigkeiten in der Beweisführung werden wohl selbst dem entgegenstehende Gerichtsurteile[1]) kaum eine Aenderung herbeiführen können. Nur hinsichtlich der eigenen und Verwertungsaktien strebt die Juristenkommission einen besonderen Ausweis an, weil nach ihrer Ansicht hierbei scheinbar zu leicht Verfehlungen vorkommen. Man ist sich aber wohl bewußt, daß mit gesetzlichem Zwange nichts zu erreichen ist, weil es von den Verwaltungen allein abhängen muß, auf welche Weise sie sich das Vertrauen der Aktionäre erhalten wollen.

Infolgedessen stehen wir den Vorschlägen des Reichsjustizministeriums sehr skeptisch gegenüber, denn der Gesetzesentwurf nimmt fast alle hinsichtlich der Publizität erhobenen Forderungen auf, so namentlich die Detaillierungen im Geschäftsbericht, Aufgliederung der Bilanz und Erfolgsrechnung; auch besondere Bilanzformulare werden vorgesehen usw. Werden sich aus diesen „Vorteilen für die Aktionäre" gar keine „Nachteile für die Gesellschaft" ergeben?

1) Angeführt bei Ullmann, JW. a.a.O. S. 2100.

V. Organisation der Verwaltung.

a) Das Aufsichtsratsproblem.

Schließlich ist noch auf diejenigen Reformbestrebungen einzugehen, die auf eine bessere Bilanzprüfung hinauslaufen und deshalb den augenblicklich nach dem Gesetz damit betrauten Aufsichtsrat mindestens von einer undurchführbaren Kontrollpflicht befreien wollen. Solche Vorschläge sind nicht neu, fanden sie sich doch schon kurze Zeit nach der Jahrhundertwende,[1]) als man aus den Zusammenbrüchen der Treber-Trocknungsgesellschaft und der Leipziger Bank erkennen wollte, daß in den gesetzlichen Bestimmungen ein offensichtlicher Zwiespalt zwischen Recht und Leben bestehe. In der Nachkriegszeit hat man dann umsomehr auf eine Aenderung gedrungen, als auch im Ausland teilweise die erstrebte Neuregelung eingetreten war.

Die Juristenkommission (S. 22) hat unter Ablehnung aller weitergehenden Vorschläge lediglich die gesetzliche Festlegung der von der Praxis geschaffenen Maßnahmen befürwortet. Da wir uns ebenfalls von den sonstigen Reformwünschen keine „Besserung" versprechen, so dürfte vor allem darzulegen sein, inwiefern sich auch das Institut des Aufsichtsrates im deutschen Aktienrecht durchaus bewährt hat.

Bekanntlich besteht nach § 246 HGB dessen Hauptpflicht in der Ueberwachung der gesamten Geschäftsführung, weshalb er sich von dem Gang der Angelegenheiten der Gesellschaft unterrichten muß. Es bleibt ihm überlassen, inwieweit er dazu Berichterstattung durch den Vorstand oder Einzelkontrollen durch seine Mitglieder für erforderlich hält. „Die Verschiedenartigkeit der Unternehmungen" führen die Motive von 1884 (S. 290) richtig aus, „läßt in dieser Beziehung eine für alle Fälle gültige Regel nicht aufstellen, vielmehr

1) Rießer, Zur Aufsichtsratsfrage. Fetsgabe für Koch, Berlin 1903.
Stier-Somlo, Der Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft, Leipzig 1905.

müssen die Verhältnisse im Einzelfalle darüber entscheiden, inwieweit von dem Aufsichtsrat derartige Revisionen notwendig oder zweckmäßig vorzunehmen . . . sind." Ferner hat er die Jahresrechnungen, Bilanzen und Vorschläge zur Gewinnverteilung zu prüfen und der Generalversammlung darüber Bericht zu erstatten. Zu erwähnen sind weiterhin die gesetzlich bestimmte Vertretungs- und durch Statuten[1]) festgelegte Geschäftsführungsfunktion.

Schon Riesser (S. 296) wies darauf hin, daß sich der Aufsichtsrat in der Praxis weniger zum Kontrollorgan als zum geschäftsführenden und vor allem zum beratenden Organ entwickelt hat und darin eine außerordentlich erfolgreiche Tätigkeit ausübt. Wenn die Ueberwachungsfunktion dagegen scheinbar zurücktrat, so lag der Grund in der praktischen Undurchführbarkeit der gesetzlichen Vorschriften; selbst bei größter Aufopferung wäre eine auch nur annähernde Erfüllung nicht möglich, dazu wurden die zu kontrollierenden Unternehmungen allmählich viel zu groß. Man beschränkt sich bei den Revisionen deshalb nur auf Stichproben und hält im übrigen darauf, „einen ordnungsmäßigen Geschäftsgang durch angemessene Geschäftsanweisungen zu sichern".[2]) Sollte das Verfahren indessen zum vollständigen Ueberblick nicht ausreichen, oder sind irgendwelche Verfehlungen des Vorstandes zu vermuten, so sucht man sich durch besondere Revisoren Aufschluß zu verschaffen, für deren Auswahl nur nach den allgemeinen bürgerlich-rechtlichen Vorschriften gehaftet wird.

Diese Verschiebung innerhalb des Tätigkeitsbereiches des Aufsichtsrates hat schließlich zu der Forderung geführt, ihn vollständig abzuschaffen, oder wenigstens — insbesondere von Pinner auf dem Kölner Juristentage (Bd. 2 S. 650) angeregt — von der Ueberwachungspflicht zu befreien.

Bei dem Vorschlag auf völlige Abschaffung des Aufsichtsrats weist man vor allem auf die amerikanischen Verhältnisse hin, wo die Verwaltungstätigkeit ausschließlich bei einem Organ, dem sogenannten board of directors gelegen ist. Allerdings wird dieser Vor-

1) Nähere Einzelheiten z. B. bei Flechtheim — Wolff — Schmulewitz, Die Satzungen der deutschen Aktiengesellschaften, Mannheim, Berlin, Leipzig 1929 S. 263 ff.
2) Rießer a.a.O. S. 303.

schlag jetzt wohl allerseits als indiskutabel abgelehnt; legte doch Solmssen schon 1926 in Köln[1]) eingehend dar, wie unangebracht ein Vergleich mit Amerika ist, wo im Gegensatz zum deutschen Aktienrecht die Verwaltung eine beinahe unbeschränkte Selbständigkeit gegenüber den Aktionären besitzt,[2]) was dann wieder als Gegengewicht zur Ausbildung eines besonderen Revisorenwesens geführt hat. Das Gleiche gilt für England, wo ebenfalls „nicht nur schützende Gesetzesvorschriften fehlen, sondern auch jene wertvolle Interessenwahrung, welche zu Gunsten aller an einem Aktienunternehmen finanziell interessierten Personen in Deutschland durch die Großbanken infolge ihrer engen Verflechtung mit dem Aktienwesen ausgeübt wird."[3])

Ferner wird aber namentlich in Anlehnung an Rathenaus bereits klassisch genannte Schrift „Vom Aktienwesen" hingewiesen auf die große Bedeutung, die dem Aufsichtsratsorgan trotz der scheinbaren Undurchführbarkeit seiner gesetzlichen Hauptfunktion innerhalb der Gesellschaftsverwaltung zukommt, und immer wieder betont, daß wie die englische Flotte „in being" so auch der Aufsichtsrat schon durch sein bloßes Vorhandensein auf den Vorstand einwirke und in dieser Stetigkeit keinen Hauptwert liegen habe.[4]) Er erweist sich auch deshalb als sehr wertvoll, weil in der Praxis selbst bei den Großunternehmungen, an die Rathenau wohl in Sonderheit dachte, das Schwergewicht durchaus nicht immer beim Vorstand zu liegen pflegt, sondern vielmehr nach wie vor „das Verhältnis zwischen beiden Organen u. a. sehr wesentlich sich nach der Individualität der verschiedenen in Frage kommenden Persönlichkeiten" richten wird.[5])

Die Feststellung, daß er sich immer mehr zu einer Gemeinschaft von Interessenten und Sachverständigen ausbildet, während die rein dekorativen Namen auszusterben scheinen, läßt seine eigentliche Tätigkeit immer deutlicher werden. Finden sich in ihm doch häufig

1) 34. Jur. Tag Bd. 2 S. 728 ff.
2) Vgl. auch „Amerikanisches Aktienrecht" Köln. Ztg. v. 7. 3. 30, H. Pinner „Aufsichtsrat — nicht Verwaltungsrat —". Voss. Ztg. v. 4. 9. 29.
3) Hintner, Das Treuhandwesen in der deutschen Volkswirtschaft München, Berlin, Leipzig 1926 S. 145.
4) Rathenau a.a.O. S. 15 ff.
5) Passow, Die Aktiengesellschaft S. 437.

außer den Gründern vor allem die Vertreter der Unternehmungsaktionäre, der Bankverbindungen,[1]) ferner Direktoren von nahestehenden Gesellschaften,[2]) juristische Sachverständige und ehemalige Vorstandsmitglieder. Die besonders für die letzte Gruppe gegebene Begründung,[3]) „die Geschäftserfahrungen des zurückgetretenen Leiters auch weiterhin der Gesellschaft" zu erhalten, wird wohl ganz allgemein für alle im Aufsichtsrat vertretenen Personen Geltung beanspruchen dürfen, da sie alle ihre Kenntnisse auf den verschiedensten Gebieten der AG zur Verfügung stellen und an deren gedeihlicher Entwicklung interessiert sind. Sicherlich wird daher in der Praxis weniger Wert auf die Eignung zur Ausübung von Kontrollfunktionen gelegt, als auf die Möglichkeit, neue Geschäftsbeziehungen anzubahnen. Tritt der erwartete Erfolg ein, so haben sich die Aufwendungen in Gestalt der Tantiemenzahlung gelohnt, gleichgültig, ob nun das betreffende Aufsichtsratsmitglied eine umfangreiche Tätigkeit hat ausüben müssen oder nicht.

Die Verkennung dieses Umstandes führt noch oft in der Oeffentlichkeit zu Klagen über die Höhe der Vergütungen an die Verwaltungsorgane. Man darf eben nie vergessen, daß nicht so sehr die Tätigkeit an sich, als ihr Ergebnis für die Gesellschaft das Entscheidende ist und deshalb als Maßstab für die Bezahlung dient. „Jede Unternehmung braucht Verbindungen", sagt Rieger, (S. 120 ff.), „und es ist auch im Geschäftsleben so, — gleichviel, ob man es bedauerlich findet oder nicht — daß persönliche Beziehungen mitunter wichtiger sind als die Qualität und die Preiswürdigkeit der Erzeugnisse." Und den vermeintlichen Widersinn, daß Gesellschaften, „die dank einer glücklichen Lage und Zeit ihren Beratern wenig Last machen", diesen trotzdem zumeist eine außerordentlich hohe Entlohnung zukommen lassen, erklärt Rathenau (S. 21) u. E. richtig damit, „daß das blühende Unternehmen für weniger Mühe viel, das kranke für viel Mühe wenig zahlt."

Aus allen diesen Gründen möchten wir uns nicht dafür einsetzen, den Nachweis der Bezüge der Verwaltungsorgane in der Bi-

1) Vgl. auch „Aufsichtsrat-Haftung Bank-Haftung?" Berliner Tageblatt v. 7. 12. 29.
2) Vgl. z. B. „Die Aktiengesellschaften von Chemnitz u. Umgebung", herausg. v. Bankhaus Bayer & Heinze, Chemnitz/Leipzig 7. Aufl., 1929.
3) Passow, a.a.O. S. 421.

lanz zu verlangen, wie es u. a. namentlich der Allgemeine Deutsche Gewerkschaftsbund[1]) fordert, da „derartige Angelegenheiten die Oeffentlichkeit nichts angehen", die interessierten Aktionäre sich aber des Auskunftsrechtes in der Generalversammlung bedienen können.[2])

Im Anschluß hieran mag erwähnt werden, daß die Betriebswirtschaftslehre einen Berührungspunkt mit der Aktienrechtsform in der Frage sieht, „ob die Verwaltung der deutschen Aktiengesellschaften so beschaffen sei, daß an den leitenden Posten die geeignetsten Persönlichkeiten in der zweckmäßigsten Mischung der Führerqualitäten sich befinden, oder ob auch hier Rechtsänderungen Verbesserungen erwarten lassen".[3]) U. E. kann es niemals zu den Aufgaben des Gesetzes gehören, den Gesellschaften in der Auswahl ihrer Verwaltungsmitglieder irgendwelche Vorschriften machen zu wollen. Schließlich muß die Generalversammlung bezw. der von ihr gewählte Aufsichtsrat am besten wissen, wer für die Geschäftsführung geeignet ist. Daß dabei die Wahl in erster Linie auf den Unternehmungen nahestehende Personen fällt, ist wohl selbstverständlich, weil diese den Wählern am ehesten bekannt sind. Etwa durch besondere Prüfungen „die zweckmäßigste Mischung der Führerqualitäten" festzustellen, dürfte verfehlt sein angesichts der Tatsache, daß erst die Ausübung der Tätigkeit auf dem übertragenen Posten ein endgültiges Urteil über den Wert eines Verwaltungsmitgliedes zuläßt.

b) Die Revisorenfrage.

Indessen handelt es sich bei dem eigentlichen Aufsichtsratsproblem weniger um solche Dinge, als um die Frage, ob er trotz seiner Verwaltungstätigkeit die vom Gesetz geforderte Kontrolle auszuüben vermag. Die Reformanhänger verneinen sie und fordern

1) Vgl. „Gewerkschaften und Aktienrechtsreform", Frankf. Ztg. Nr. 261 v. 7. 4. 30. Daß das Reichsjustizministerium hierin den Reformwünschen nicht entgegengekommen ist, betrachtet die Kritik der Reformanhänger bereits als eine Lücke des Gesetzentwurfes. Vgl. „Publizität" Bln. Tgbl. Nr. 397 v. 23. 8. 30.

2) Bondi, DJZ. 1929, Spalte 1094.

3) Angelberger, „Die Aktienrechtsreform in Deutschland", die Betriebswirtschaft, Ztschr. f. Handelswissenschaft und Handelspraxis 1929 Heft 1 S. 17.

demgemäß als Ersatz die Einführung der obligatorischen Revision. Die Gegner wollen an den jetzigen Zuständen nichts geändert wissen, weil sie nach ihrer Ansicht zu Klagen keinen Anlaß geben. Dem Vorwurf, sowohl das Anwachsen der Unternehmungen als auch die Vereinigung zahlreicher Aufsichtsratsposten in einer Hand mache eine richtige Kontrollpflicht unmöglich, begegnen sie mit dem Hinweis auf die Tatsache, daß die Praxis gerade solche Personen, die schon mehreren Verwaltungen angehören, wegen ihrer umfassenden Kenntnis und Erfahrung zur Bekleidung solcher Stellen für geeignet hält. „Je größer ihr Tätigkeitskreis und damit der Ueberblick über die innerhalb dieses Kreises wirkenden Dinge und aktiven Menschen sei, umso mehr wachse die Möglichkeit der Erkenntnis der wirtschaftlichen Zusammenhänge und die Fähigkeit, den Gesellschaften, deren Schicksal dauernd verfolgt und in deren Ergebnisse regelmäßig Einblick genommen werde, eine nützliche Beratung zuteil werden zu lassen".[1]) Die zunehmende Größe der Unternehmungen hindere die Ueberwachungspflicht keineswegs, sofern nur das Gesetz richtig dahingehend ausgelegt werde, daß auch vom Aufsichtsrat „nur ein erreichbares Mittelmaß von Vorsicht und Sorgfalt" für seine Prüfungen zu verlangen sei,[2]) wie denn auch konsequenterweise die Rechtsprechung sich mit Kontrollen durch Stichproben zufrieden gibt.[3])

Die Ueberwachung dürfe immer nur ganz allgemein geschehen und nicht zur Kontrolle jeder einzelnen Handlung des Vorstandes führen. Dieser würde sonst in seiner Tätigkeit empfindlich gehindert werden. „Nichts wirkt lähmender, als wenn dem eigentlichen Verantwortlichen die Verantwortung dadurch abgenommen wird, daß seine Maßnahmen der Entscheidung einer vorgesetzten Stelle unterliegen, die mit ihrem Votum den Vorschlag des ihr untergeordneten Organes verwirft oder deckt," meinte Solmssen auf dem Kölner Juristentag (Bd. 2 S. 731); für jeden, der im Wirtschaftsleben Erfahrungen sammeln konnte, sei es eine altbekannte Tatsache, daß diejenigen Aktiengesellschaften, in deren Geschäftsführung der Aufsichtsrat regelmäßig eingreife, in der Regel krank seien. Damit stimmen durch-

1) Solmssen, 34. Jur. Tag, Bd. 2 S. 730.
2) Vgl. Rießer a.a.O. S. 300.
3) Staub-Pinner, § 246 Einleitung II.

aus die Ausführungen Geheimrat Hagens vor dem Enqueteausschuß (S. 271 ff.) überein, der betonte, der Aufsichtsrat habe als seine Hauptaufgabe die Sorge für einen ordentlichen Vorstand anzusehen. Wo es einen solchen gebe, sei der Aufsichtsrat mehr oder minder dazu da, um bei Gelegenheit seine Meinung zu sagen, die Bilanz aufzustellen und den Dividendenvorschlag zu machen.

In erster Linie baut sich u. E. die Geschäftsführung auf das gegenseitige Vertrauen auf. Dann erst kommen die Revisionen. In richtiger Erkenntnis, daß in vielen Fällen den Verwaltungsmitgliedern die dazu notwendigen buchtechnischen Kenntnisse fehlen, bedient man sich schon jetzt vielfach sachverständiger Revisoren oder bildet interne Revisionsabteilungen, denen größtenteils die formelle Prüfung übertragen ist, während die materielle Auswertung dem Aufsichtsrat überlassen bleibt. „Besonders die Banken haben mit wachsendem Einfluß auf die Aktiengesellschaften die Vornahme von Revisionen veranlaßt, weil sie ihren Vertretern im Aufsichtsrat eine Rückendeckung verschaffen wollen oder die erfolgte bezw. zukünftige Kredithingabe eine Kontrolle ratsam erscheinen läßt".[1]) Bei Heranziehung von Revisionsgesellschaften haftet dann der Aufsichtsrat lediglich für sorgfältige Auswahl nach § 831 BGB., worauf schon hingewiesen wurde.

Inwiefern in solcher praktisch geübten Regelung ein Nachteil gegenüber der obligatorischen Prüfung bestehen soll, ist nicht einzusehen; denn u. E. hat Cahn[2]) durchaus recht, wenn er hinsichtlich der jährlichen Revisionen meint: „Man wechselt die Kappe und das Gesicht; es bleibt aber alles beim alten." Es ist vielleicht sogar möglich, daß die Revisoren ein weniger genaues Ergebnis erbringen können als der Aufsichtsrat, weil dieser aus seiner umfangreicheren Kenntnis über die kontrollierte Gesellschaft heraus alle Maßnahmen viel besser auf ihre Zweckmäßigkeit hin zu prüfen vermag. Zwar schreibt der Verband Deutscher Bücherrevisoren in seiner Stellung-

1) Hintner a.a.O. S. 143, der jedoch neuerdings diese Prüfungen nicht mehr „als vollwertigen Ersatz der Pflichtrevision" ansieht und für die obligatorische Revision einzutreten scheint. Vgl. Hintner, „Zur Pflichtrevision der Aktiengesellschaft" Der Diplom-Kaufmann, Zeitschrift des Verbandes deutscher Diplom-Kaufleute Nr. 7. Jg. 1930. S. 322 ff.

2) ZHR. 1927 Nr. 2 S. 48.

nahme zu den Fragebogen des Reichsjustizministeriums, die Pflichtrevision müsse materiell sein, d. h. auf die Ordnungsmäßigkeit der Buchungsbelege, der Buchführung, der Bilanzansätze, der Bewertungen und der wirtschaftlichen Zweckmäßigkeit der Geschäftsgebarung, soweit sie im Zusammenhange mit dem Rechnungswesen steht, sich erstrecken. Gerade darin liege auch ihre wirtschaftliche Bedeutung, da der sachverständige Wirtschaftstreuhänder als Revisor auf Grund seiner Vorbildung und Erfahrung in der Lage sein müsse, nach betriebswirtschaftlichem Gesichtspunkt Anregungen zu geben.[1])

Ob diese Forderungen indessen praktisch zu erfüllen sind, bleibt durchaus abzuwarten. Wie der Zusammenbruch der englischen City Equitable Fire Insurance Company Ltd. 1910 und letzthin anderer großer Unternehmungen zeigte, kann zwar der Buchsachverständige kontrollieren, ob die Bücher korrekt geführt sind, darüber hinaus aber werden besondere Angaben über die Situation der Gesellschaft nicht immer ohne weiteres zu geben sein.[2]) Deshalb wird die Einführung einer obligatorischen Prüfungsstelle von Solmssen[3]) geradezu als schädlich angesehen, zumal wenn die Verwaltung darauf keinen Einfluß erhalten sollte,[4]) weil sie die Oeffentlichkeit in den Glauben wiegen würde, als ob dadurch Gewähr für einen guten Gang der Geschäfte gegeben sei. Die Verantwortlichkeit tragen immer nur Aufsichtsrat und Vorstand; halten sie es im einzelnen Fall für nötig, Sachverständige heranzuziehen, so ist ein solches Vorgehen nur recht und billig und in der Praxis schon heute allgemein üblich.[5])

In Erwägung könnte u. E. nur die z. B. auch von der Aktienrechtskommission (S. 22) und dem Reichsjustizministerium befürwortete Anregung gezogen werden, den Vorstand in regelmäßigen Zwischenräumen zu Berichten an den Aufsichtsrat zu veranlassen. Vielleicht geschieht das zwar in einer ordentlichen Verwaltung ohne-

1) Stellungnahme des VDB, a.a.O. S. 16.
2) Vgl. auch Lehmann, 34. Jur. Tag Bd. 1 S. 321.
3) 34. Jur. Tag Bd. 2 S. 734.
4) Vgl. Ministerialentwurf S. 115 ff, der die Einführung der obligatorischen Revision in dieser Weise vorsieht.
5) Vgl. auch Schmidt, „Die Pflichtrevision der Aktiengesellschaft" Frankf. Ztg. Nr. 50 v. 19. I. 30.

hin, aber eine zu große Selbständigkeit des Vorstandes würde sich in gewissen Fällen dadurch evtl. vermeiden lassen.

Die Kontrollpflicht aber in vollem Umfange aufzugeben, dagegen spricht außerdem der Umstand, daß dann die Regreßansprüche gegen den Aufsichtsrat ebenfalls wegfallen würden. Der zitierte Bericht des Verbandes Deutscher Bücherrevisoren (S. 20) gibt selbst zu, „daß hie und da die Haftung der Revisoren vielleicht finanziell von nicht so weitgehender Bedeutung ist, wie die eines Aufsichtsrates", er meint aber, die zivil- und strafrechtliche Haftung spiele eine geringe Rolle angesichts der Tatsache, daß der Revisor bei Verfehlungen noch besondere Strafen vom Verband zu erwarten habe, daß daher seine Verantwortung in ihrer praktischen Wirkung für den Zweck und die Ordnungsmäßigkeit der Revision vielleicht bedeutungsvoller als die zivilrechtliche Haftung sei. Wie die Praxis indessen gezeigt hat, kann auch das größte Pflichtbewußtsein Mißstände nicht verhüten. Ob dann der Aktiengesellschaft mit einer strengen Bestrafung des Revisors geholfen ist, muß doch als sehr zweifelhaft angesehen werden. Selbst der Vorschlag,[1]) den Aufsichtsrat bei der Revisorenbestellung prüfen zu lassen, ob der Revisor durch eigenes Vermögen oder durch eine Haftpflichtversicherung gedeckt sei, dürfte keine Abhilfe schaffen, da der unter Umständen hohe Schaden kaum von einer Person getragen werden kann, ganz zu schweigen von der Schwierigkeit, welchen Vermögensbesitz man als genügend betrachten sollte.

Abgesehen von dem neuerdings jedoch schon mehrfach widerlegten Bedenken,[2]) ob die Ausbildung und auch die Zahl der vorhandenen Sachverständigen für die Pflichtrevision überhaupt ausreiche,[3]) ist schließlich die Kostenfrage von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Ob sich Aufwendungen gelohnt haben, entscheidet immer erst der erzielte Ertrag. Von einem solchen kann nun bei den Revisionen im eigentlichen Sinne nicht gesprochen werden, da

1) Verband Deutscher Bücherrevisoren a.a.O. S. 20.
2) „ „ „ a.a.O. S. 17 ff. Vgl. auch Schmidt a.a.O.
3) Diese Bedenken macht namentlich der Reichsverband der Deutschen Industrie geltend, der im übrigen aber dem Gedanken der Pflichtrevision zustimmt. Vgl. Deutsche Bergwerks-Zeitung v. 6. 3. 30 und Gutachten des Reichsverbands in „Die Wirtschaft und das Recht" 5. Jg. Heft 1. Stuttgart 1930.

es sich hierbei lediglich um Nachprüfung schon geleisteter Arbeit handelt. Einen Erfolg in Zahlen festlegen zu wollen, ist unmöglich; dieser besteht lediglich darin, daß Verfehlungen aufgedeckt oder vielleicht nicht mehr begangen werden. Die Ungewißheit, ob sich derartig erfreuliche Zustände nicht auch ohne Revision oder bei der Prüfung durch jeweilig heranzuziehende Sachverständige ergeben würden, läßt jedenfalls die Produktivität solcher Aufwendungen zumindest bezweifeln.

Deshalb halten wir es für unrichtig, die Kosten der Revision auf jeden Fall als produktiv anzunehmen. Die Begründung, „die moderne Revision eines qualifizierten Revisors nach betriebswirtschaftlichem Gesichtspunkt bringe für die Unternehmung Anregungen hinsichtlich der Organisation, der Rationalisierung und der Rentabilität der Unternehmungen, die sich bezahlt machen," können wir nicht ohne weiteres gelten lassen, weil u. E. die Verwaltungsorgane im allgemeinen weit besser zur Durchführung solcher Aufgaben geeignet erscheinen. Deshalb dürfte auch der Vorschlag Schmidts ausfallen, bei Beschränkung oder Beseitigung des Institutes des Aufsichtsrates die Tantiemen zur Bezahlung der Pflichtrevision freizuhalten.[1])

Vor allem die kleineren Aktiengesellschaften würden durch die obligatorische Prüfung mit Unkosten zu rechnen haben.[2]) Denn vielfach ist bei ihnen das Aufsichtsratsorgan ohne weiteres seiner Ueberwachungspflicht gewachsen oder bedarf höchstens von Fall zu Fall der Hinzuziehung von besonderen Sachverständigen. Schon 1926 berechnete Hintner (S. 142) für die jährliche Revision einer kleinen oder mittleren Unternehmung einen Kostenaufwand von 3000 bis 4000 Mark, der sich natürlich steigern würde, falls die gesetzliche Revision durchgeführt werden sollte, weil dann die Sachverständigen einer erhöhten Verantwortlichkeit unterliegen.

Wenn schließlich von den Reformanhängern gerade hinsichtlich des Aufsichtsratsproblems in jüngster Zeit immer wieder auf den Zusammenbruch der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-AG hin-

1) Schmidt, Frankf. Ztg. a.a.O.

2) Nach dem Ministerialentwurf § 197 Nr. 3 (vgl. auch S. 115) soll der Reichsregierung deshalb vorbehalten bleiben, „für Gesellschaften geringeren Umfangs von den Vorschriften über Pflichtprüfung Ausnahmen zuzulassen".

gewiesen wird,[1]) so geht es u. E. nicht an, die Vorgänge bei dieser Gesellschaft einfach zu verallgemeinern, zumal die Katastrophe nicht wegen der Undurchführbarkeit einer Ueberwachung veranlaßt wurde. Vielmehr hat sich der Aufsichtsrat bekanntlich dadurch schuldig gemacht, daß er im Vertrauen auf die Tüchtigkeit des Vorstands es anscheinend an Auswertung der Revisionsergebnisse völlig hat fehlen lassen.[2]) Daß er von sich aus den Aktionären 10 Millionen Mk. zur Beseitigung von Regreßansprüchen zahlt, bestätigt deutlich das Eingeständnis seiner Verfehlungen. Mit Recht kann man daher behaupten, daß der Favag-Fall eine Ueberschätzung des Problems der Aufsichtsratsverantwortung herbeigeführt hat.[3])

In der Hinsicht ist er aber trotzdem interessant, daß sich hier gleichzeitig die Schwächen einer Reichsaufsichtsbehörde offenbart haben. Wenn diese schon die relativ geringe Anzahl der Versicherungsgesellschaften beim besten Willen nicht genau zu kontrollieren vermochte, wie sollte das dann ein von manchen Seiten gefordertes Reichsaktienamt, das seine Ueberwachungsfunktion bei rund 13 000 Aktiengesellschaften ausüben müßte?

Es zeigt sich also wie überall auch in der Aufsichtsratsfrage eine große Meinungsverschiedenheit: hier Festhalten am jetzigen System unter Berücksichtigung der von der Praxis bereits von selbst gegen auftretende Schwierigkeiten getroffenen Maßnahmen, dort Bestrebungen zur Einführung einer Neuerung, deren „Vorteile" zwar gepriesen, aber nicht bewiesen werden. — Voraussichtlich wird die Pflichtrevision in das neue Aktiengesetz aufgenommen, zumal die daran interessierten Kreise besonders groß sind. Die weitere Entwicklung unserer Unternehmungen mag in Zukunft über die Berechtigung der Hoffnungen entscheiden, welche die Anhänger der Reformbewegung an eine so kostspielige Institution zu knüpfen belieben.

1) Vereinigung f. Aktienrecht Hamburg, Vortrag: „Die Fälle, Favag und Kieler Bank und ihre Lehre. — Ist eine Aktienrechtsreform notwendig?" Deutsche Bergwerks-Ztg. v. 19. II. 30.; Ministerialentwurf S. 94; „Gemäßigt fortschrittlich. Kritisches zur Aktienrechtsreform". Berliner Tageblatt Nr. 389 v. 19. VIII. 30.
2) „Eine Direktion ohne Aufsicht". Frankfurter Zeitung Nr. 194 v. 13. III. 30.
3) „Verantwortung des Aufsichtsrats" Voss. Ztg. vom 10. I. 30.

3. Ergebnis.

Mit der Erörterung der Organisationsprobleme in der Aktiengesellschaft möge die Betrachtung der Reformvorschläge ihren Abschluß gefunden haben. Obwohl dabei nun zumeist auf die Fragwürdigkeit eines Erfolges der vorgesehenen Aenderungen hingewiesen wurde, so wäre trotzdem verfehlt, uns deshalb den Reformgegnern zuzurechnen. Wir betonten bereits früher, der Kampf um die Aktienrechtsreform sei ein reiner Interessenstreit und habe demzufolge keinen Raum zur Betrachtung innerhalb der Disziplin der Wirtschaftswissenschaften, die sich auf die Beobachtung und Auswertung gegebener Tatsachen beschränkt, also lediglich die gegenwärtigen Zustände im Aktienwesen einer Prüfung zu unterziehen und eine Erklärung der Ursachen des heutigen Verwaltungsabsolutismus zu geben vermochte. Dagegen läßt sich eine Erörterung der Reformvorschläge vom wirtschaftswissenschaftlichen Standpunkt aus höchstens rechtfertigen, wenn man der Erkenntnis, daß ja doch nur Werturteile zur Verfügung stehen, in der Weise Rechnung trägt, daß nicht auf Grund der mit ihrer Hilfe gewonnenen Ergebnisse für oder gegen die Aktienrechtsreformbewegung Stellung genommen wird. Nur unter diesem Gesichtspunkt war die Möglichkeit der Behandlung von Reformfragen in dieser Arbeit gegeben. Wir wünschen daher der Erneuerungsbewegung nicht diesen oder jenen Verlauf, sondern begnügen uns mit der Feststellung, daß die letzthin noch von reformfreundlicher Seite gehegten Befürchtungen[1]) nicht einzutreffen scheinen, da das Reichsjustizministerium die bisherigen Anregungen weitgehend berücksichtigt hat.[2])

1) Nußbaum „Flucht in die Publizität". Magazin der Wirtschaft Nr. 11 vom 14. III. 1930.

2) Vgl. außer dem schon zitierten Ministerialentwurf namentlich:
„Das neue deutsche Aktiengesetz" Artikelreihe der Frankf. Ztg. 1930 Nr. 612 ff., „Kritisches zur Aktienrechtsreform" Artikelreihe des Berliner Tageblattes 1930 Nr. 389 ff., ferner Jur.W. 1930 Heft 34/35 „Der Entwurf eines Gesetzes . . ." I—IV. „Ein neues Aktienrecht" MdW. Nr. 35 v. 29. 8. 30. „Der Aktienrechts-Entwurf" Bkarch. Nr. 23 v. 1. 9. 30.

Eine Umgestaltung des jetzigen Gesetzes steht also zu erwarten. Inwieweit dabei der veröffentlichte Entwurf als Vorbild dienen wird, ist allerdings noch ungewiß. Denn selbst von Befürwortern einer durchgreifenden Umgestaltung des Aktienrechtes wird ungeachtet dessen, daß man noch verschiedene Lücken in der vorgeschlagenen Regelung sieht, in einigen Punkten, wie etwa in der Finanzierungsfrage, gegen die geplanten Neuerungen entschieden Einspruch erhoben.

Mag das neue Gesetz immerhin mehr oder weniger einschneidende Maßnahmen treffen, ihre Brauchbarkeit wird sich in jedem Falle erst in der Praxis zu erweisen haben. Insbesondere dürfte dann einmal endgültig darüber Klarheit herrschen, ob die an die Tätigkeit der Aktionäre in der Aktiengesellschaft geknüpften Erwartungen, die doch meist zur Stärkung der bisherigen Aktionärsrechte führen sollen, tatsächlich erfüllbar sind. Ist nicht ebenso denkbar, daß die Aktionäre, beruhigt durch die zum Schutz gegen Mißbräuche getroffenen Vorkehrungen sich vielleicht in noch größerer Anzahl als es bisher geschah, vom Gesellschaftsleben abwenden in dem Glauben, bei solchen Vorkehrungen könne doch nichts mehr passieren?

Das hieße also nur, in Zukunft wird hinsichtlich der Aktionärstätigkeit alles so bleiben wie es bisher war, — wodurch die Zwecklosigkeit der geplanten Reform erwiesen wäre. Trotz einer vielleicht sogar erhöhten Lethargie der Anteilseigner steht aber zu erwarten, daß eigene Interessen verfolgende Gruppen vermittels der verstärkten positiven (direkten) und negativen (Sperrechte) Minderheitsrechte mehr als bisher in die Verwaltungstätigkeit einzugreifen versuchen werden, was nicht der Sinn einer Reform sein kann, die den natürlichen Ablauf der Wirtschaft nicht hemmen will.

Deshalb läßt sich, wenn überhaupt, nur das mit einiger Sicherheit voraussagen: Da eine Aktiendemokratie, das Ziel der Erneuerungsbestrebungen, nicht erreichbar ist, so entbehren auch alle dahingehenden Maßnahmen der inneren Berechtigung. Sollte es gleichwohl zu einer Reform nach dem Vorbild des Ministerialentwurfs kommen, so wird die nächste ebenso große Umgestaltung unseres Aktienrechtes wahrscheinlich erheblich früher eintreten, als man es in den Reihen der Reformfreunde und der gesetzgebenden Stellen erwartet. Wenn auch ein Aktiengesetz infolge der heute erheblich schnelleren

wirtschaftlichen Entwicklung keine 46 Jahre wieder ziemlich unangetastet bleiben kann, muß dann wirklich gleich so weit gegangen werden, daß man auf einem Gebiete zu experimentieren beginnt, das sich auch nicht im mindesten dazu eignet? Vielleicht verhindern die verschiedenen Kautschukparagraphen, die in gewissen Fällen „das Wohl der Gesellschaft" dem der Aktionäre auch im neuen Gesetzesentwurf voranstellen, daß in Zukunft bei der Leitung unserer Aktienunternehmungen diejenigen Leute den Ausschlag geben, die durch ihren geringen Aktienbesitz, besonders im Vergleich zum gesamten Gesellschaftskapital, verbunden mit einer natürlichen Unkenntnis in kaufmännischen Dingen am wenigsten dazu berufen sind.

Lebenslauf.

Am 28. September 1905 in Oppeln als Sohn des jetzigen Ober-Postrats Hoffmann, Chemnitz, geboren, besuchte ich die Vorschule in Mittweida i. Sa. und Gumbinnen, infolge des Krieges 1914/15 das Lyzeum und Realgymnasium in Arnstadt i. Thür., anschließend die humanistischen Gymnasien in Gumbinnen und in Chemnitz, wo ich 1924 die Reifeprüfung bestand. Nach einer zweijährigen kaufmännischen Lehrzeit studierte ich je 3 Semester an den Handelshochschulen Leipzig und Berlin, legte dort 1929 die kaufmännische Diplomprüfung ab und gehöre seit Sommer-Semester 1929 der Württembergischen Eberhard-Karls-Universität Tübingen als ordentlicher Studierender der Wirtschafts-Wissenschaftlichen Abteilung der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät an.

Heinrich Hoffmann.